

Wolowski



LA

BANQUE D'ANGLETERRE

ET LES

BANQUES D'ÉCOSSE.

AUTRES OUVRAGES DE M. WOLOWSKI

SUR LES QUESTIONS DE BANQUE, DE MONNAIE ET DE FINANCES,

En vente chez le même Editeur :

LA QUESTION DES BANQUES, 1 fort volume in-8°. — Prix : 7 fr. 50

DÉPOSITION DANS L'ENQUÊTE SUR LA CIRCULATION FIDUCIAIRE ET MONÉTAIRE, 1 volume in-folio de 300 pages, avec de nombreux tableaux sur la situation actuelle des Banques dans les principaux États. — Prix : 10 fr.

TRAICTIE DE LA PREMIÈRE INVENTION DES MONNOIES, par NICOLE ORESME, évêque de Lisieux (texte latin et texte français), et TRAITÉ DE LA MONNAIE, de COPERNIC, 1 volume grand in-8°. — Prix : 8 fr.

LES FINANCES DE LA RUSSIE, 1 volume in-8°. — Prix : 5 fr.

Pour paraître en juillet :

LE CHANGE ET LA CIRCULATION, 1 volume in-8°. — Prix : 6 fr.

EN VENTE A LA LIBRAIRIE DE L. HACHETTE ET Cie
77, boulevard Saint Germain.

CONFÉRENCE POPULAIRE SUR LA MONNAIE, par M. L. WOLOWSKI, membre de l'Institut. 1 vol. in-32 de 72 pages. — Prix : 35 cent.

Paris. — Typographie HENNUYER ET FILS, rue du Boulevard, 7

LA

BANQUE D'ANGLETERRE

ET LES

BANQUES D'ÉCOSSE

PAR L. WOLOWSKI

MEMBRE DE L'INSTITUT



PARIS

LIBRAIRIE DE GUILLAUMIN ET CIE

Éditeurs du Journal des Économistes, de la Collection des principaux Économistes, du Dictionnaire de l'Économie politique, du Dictionnaire universel du Commerce et de la Navigation, etc.

RUE RICHELIEU, 14

1867

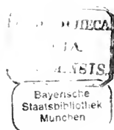

Bayerische
Staatsbibliothek
München

TABLE DES MATIÈRES.

QUATRIÈME PARTIE.

CINQUIÈME PARTIE.

LES BANQUES D'ÉCOSSE.

AVANT-PROPOS.

Je me proposais depuis quelque temps de refondre divers travaux sur la Banque d'Angleterre, afin de retracer l'histoire et de décrire le mécanisme de cette grande institution financière. Quelque désir que j'aurais eu de donner à ma pensée une expression moins imparfaite, je me détermine à publier ces écrits dans leur forme première, sans modification aucune. Un de mes confrères de l'Académie des sciences morales et politiques a dirigé contre les fragments mis au jour une attaque violente, de tout point injuste. Afin que chacun puisse prononcer, je reproduis ces travaux, si sévèrement appréciés, en les faisant suivre des cri-

tiques ardentes qu'ils ont provoquées. J'y réunis les documents indiqués par M. Michel Chevalier dans sa dernière lettre, alors qu'il avait été déjà prévenu de mon intention ; je les fais suivre des réponses adressées à l'*Avenir commercial*, dont les arguments présentent un grand air de parenté avec ceux dont s'est servi M. Michel Chevalier, et de la *correspondance* échangée sur le même sujet avec mon honorable ami, M. Jules Duval, directeur de l'*Économiste français*.

Peut-être l'étude consacrée à la Banque d'Angleterre ne perdra-t-elle rien à se produire sous cette forme. Au lieu d'un ouvrage purement didactique, ce volume présente un exposé plus animé des principes, saisis dans leur application vivante. Aucun point essentiel ne se trouve omis, et les explications provoquées par la polémique ne laissent de côté rien de ce qu'il est utile de connaître pour apprécier le système de la Banque d'Angleterre, l'*Act* de 1844 et la situation présente de la question des banques et du crédit au delà du détroit.

Les rapports entre la doctrine adoptée par nos

voisins et les débats soulevés chez nous au sujet de la Banque de France, sont étudiés dans un chapitre distinct. Enfin j'ai examiné l'institution si féconde et généralement si mal comprise des ***Banques d'Ecosse.*** J'espère que les documents, entièrement inédits, sur lesquels je m'appuie, rectifieront certaines idées trop facilement acceptées en cette matière, et que l'on cessera d'attribuer au mécanisme admirable des banques d'Écosse une signification erronée. Loin de fournir un argument à ceux qui prétendent trouver dans ***l'émission libre*** la panacée du crédit, les banques d'Écosse, sérieusement étudiées, montrent combien est fragile et restreinte l'action de cet instrument, en comparaison de la force qui découle de l'agglomération et de la distribution du capital.

Afin de contrôler mes appréciations, je n'ai pas voulu me contenter des travaux d'Adam Smith, de Macculloch, de Gilbart, de Wilson, de James Stirling, de Macleod et des nombreux documents parlementaires; j'ai écrit au directeur d'une des plus anciennes et principales banques d'Édimbourg, en le priant de

m'envoyer un bon ouvrage spécial sur la matière. Voici un passage de la réponse que m'a faite ce financier habile qui est en même temps un économiste distingué :

« Il n'existe aucun bon ouvrage sur les banques d'Écosse, je le dis à regret [1]. »

Les hommes d'affaires d'Angleterre et d'Écosse agissent beaucoup, parlent peu et écrivent encore moins. Cela explique la lacune signalée et les renseignements imparfaits propagés au sujet des banques d'Écosse. Si ce livre peut combler en partie une lacune aussi regrettable, les recherches qu'il m'a imposées rencontreront une suffisante récompense.

Je termine en ce moment un volume sur *le change et la circulation* : il ne tardera point à paraître. Il sera le complément naturel du présent ouvrage.

L'influence dominante du *change* sur la question de l'unité ou de la multiplicité de l'émission, et l'examen des problèmes relatifs à la nature du billet de banque et à la circulation monétaire, formeront la ma-

[1] « There is no good work on Scotch Banks, I am sorry to say. »

tière de ce dernier traité. Joint à ma *déposition dans l'enquête*[1] et à mon ouvrage *la Question des Banques*[2], il complétera l'exposition de mes doctrines sur *l'émission des billets.*

Viroflay, 1er juin 1867.

L. Wolowski.

[1] Un volume in-folio de 300 pages d'impression, avec de nombreux tableaux. Paris, 1867, Guillaumin, éditeur.

[2] Un volume de 600 pages d'impression. Paris, 1864, Guillaumin, éditeur.

LA

BANQUE D'ANGLETERRE

PREMIÈRE PARTIE.

LA SUSPENSION DES PAYEMENTS DE LA BANQUE D'ANGLETERRE (1797-1819).

L'expérience, dit Franklin, tient une grande école ouverte; profite-t-elle beaucoup? Il serait permis d'en douter, quand on voit accueillir avec tant de facilité des doctrines dont l'histoire a plus d'une fois mis à nu la périlleuse influence. Un tel phénomène a de quoi étonner, alors surtout qu'au lieu de s'élever dans les hautes régions de la philosophie ou d'aborder les spéculations de la politique, la pensée s'arrête à des questions d'intérêt matériel, plus faciles à contrôler, et qui rentrent plus exactement dans le domaine de l'observation directe. Combien ne trouve-t-on pas d'hommes disposés à subir le chimérique attrait de la multiplication des billets faisant office de numéraire? Pour dominer les résistances et les complications, ils possèdent une merveilleuse recette : le cours forcé! L'idée abstraite de la richesse s'est confondue dans leur esprit avec l'idée de la monnaie. A les entendre, rien

de plus facile que d'accroître les ressources de l'État, il suffit de multiplier les signes fiduciaires qui ne coûtent rien, pour remplacer les métaux précieux qui coûtent cher; on amènerait ainsi le numéraire à composition; on le fournirait constamment à bas prix, en triomphant de la tyrannique usurpation de l'or et de l'argent!

Tout en protestant contre de pareils procédés, d'autres penseurs ont fait appel au *crédit* pour multiplier les capitaux à volonté. Ils répugnent à la contrainte, néanmoins ils supposent qu'on pourrait assujettir à un maximum le *taux de l'escompte*, c'est-à-dire le prix du payement immédiat d'une obligation à terme; ils ont une foi absolue dans le libre mouvement du commerce, mais ils prétendent dominer par des procédés artificiels le résultat des relations internationales et les engagements qui en dérivent. Au lieu de ramener les opérations du change à des termes simples, accessibles à tous (comme l'a fait M. Goschen, membre du Parlement, dans son remarquable ouvrage *The theory of the foreign exchanges*), ils préfèrent méconnaître l'action nécessaire de ces opérations, qui traduisent d'une manière fidèle les obligations contractées ou les créances acquises par chaque pays; ils oublient le rôle véritable des métaux précieux, de cette marchandise universelle qui sert de mesure commune aux produits et qui entretient l'équilibre des valeurs dans le monde entier; ils rêvent une autre alchimie; pour modifier le cours naturel des choses, ils s'abandonnent aux fictions. Cependant, papier substitué forcément au numéraire, escompte illimité à un taux réduit, enseignements du change dédaignés, capitaux évoqués au moyen d'un coup de baguette, tout cela n'a même pas le mérite de la nouveauté. Ce sont des vieilleries usées, des sophismes percés à jour, des expédients dont une rude et récente pratique a fait jus-

tice. Les résultats de l'émission surabondante des billets et les dangers inhérents à la dépréciation de l'instrument des échanges et des conventions; les illusions entretenues au moyen d'une sorte de monnayage permanent des engagements commerciaux; l'influence du prix relatif des métaux précieux sur la position des États et sur le taux de l'escompte et la fausse puissance du papier-monnaie ne sont plus de simples enseignements scientifiques; ce sont des faits d'une invincible autorité. L'histoire fournit la confirmation éclatante des principes. On peut se défier de la théorie, mais comment repousser le témoignage de la vie pratique des nations?

Peut-être y aurait-il moins de divergence dans les idées, si les faits étaient mieux connus. On raisonne sur des données arbitraires, au lieu de consulter le fidèle récit des précédents. Si l'on suivait ce dernier procédé, plus modeste mais autrement sûr, on serait surpris de rencontrer, dans les événements qui ont marqué le commencement du siècle, la solution de la plupart des problèmes ardemment débattus de nos jours.

Que n'a-t-on pas dit, au sujet de l'Angleterre, pour rattacher au cours forcé des billets de banque le déploiement de ressources qui finit par la faire triompher du génie de Napoléon? Cette assertion, souvent répétée et admise par beaucoup d'écrivains comme une espèce d'axiome, nous avait depuis longtemps inspiré une vive défiance; il nous paraissait difficile d'admettre que le *papier-monnaie* pût avoir d'aussi grands résultats. L'étude à laquelle nous nous sommes livré est loin de justifier les effets attribués à l'*Act* de 1797, qui suspendit le remboursement des billets en espèces; nous sommes arrivé à la conviction que rien ne confirme les avantages démesurément exagérés qu'on a voulu faire sortir de cette mesure. Si

elle n'a pas abouti à un désastre et n'a causé que des pertes limitées, cela tient à la réserve avec laquelle on s'est servi d'un instrument dangereux. Ce n'est point grâce à l'émission des *bank-notes*, fort peu accrue de son temps, mais grâce à l'ordre introduit dans l'administration des finances, grâce à la scrupuleuse exactitude avec laquelle il a rempli les engagements contractés par l'État, et grâce au rapide développement de l'industrie britannique, que William Pitt a pu réaliser d'énormes emprunts, soudoyer l'Europe contre la France et poursuivre une lutte gigantesque. On a voulu voir une source inépuisable de subsides, là où se rencontrait plutôt une cause de faiblesse : car la variation du cours des billets entraînait avec elle l'incertitude des engagements et devenait une cause de détresse pour le commerce et pour les classes laborieuses.

Au contact du danger suscité par l'*Act* de 1797, des esprits supérieurs mirent en lumière les saines théories de la monnaie et du crédit. Thornton, Horner, Huskisson, Ricardo, Lord King, Sir Henri Parnell complétèrent brillamment les enseignements d'Adam Smith. Après avoir combattu pour empêcher de tristes écarts, ils ont préparé et hâté le retour à l'étalon métallique. L'acte de 1819, qui marque d'une manière éclatante l'une des premières étapes de la carrière politique de sir Robert Peel, a mis en œuvre les principes consacrés dans le *Bullion-Report* par le grand comité de 1810, que la Chambre des communes avait chargé de rechercher les causes de la hausse de l'or. Un quart de siècle plus tard, en 1844, sir Robert Peel s'est encore inspiré du même travail, rapproché des doctrines de Ricardo, pour faire voter l'*Act* qui régit aujourd'hui la Banque d'Angleterre.

Rechercher quelle a été l'influence politique et l'in-

fluence économique de l'*Act de restriction*[1], et faire connaître les doctrines mises en relief dans le *Bullion-Report*, nous a paru chose aussi utile qu'opportune. En appelant l'attention sur les enquêtes anglaises, dont ce rapport ouvre l'intéressante série, et en confiant ce travail à l'impartiale et habile direction de MM. Coullet et Juglar, la Banque de France a rendu un service véritable, elle a fourni de précieux documents sur les questions relatives au crédit et à la circulation. Il est facile d'y lire les événements qui ont conduit à faire élaborer les théories. Les penseurs n'ont eu qu'à se laisser guider par la main du temps pour condenser dans leurs paroles et dans leurs écrits les enseignements qui se déroulaient devant eux et les vérités auxquelles les faits accomplis servent d'éloquent et quelquefois de douloureux commentaire.

I

La lutte soutenue par Pitt contre la révolution française avait dès le début affecté les ressources disponibles de la Banque d'Angleterre. L'*Act* de fondation de 1694 interdit à la Banque de faire aucune avance au gouvernement sans une autorisation expresse du Parlement; mais l'usage avait prévalu en sens contraire pour des sommes restreintes, remises contre des traites de la trésorerie : elles ne montaient guère d'abord qu'à 30,000 liv. st., et quand elles s'élevaient à 50,000 livres, elles donnaient lieu à des plaintes sérieuses. Pendant la guerre d'Amérique, cette limite avait été dépassée ; les avances irrégulières grandirent jusqu'à 150,000 livres, en dehors de 500,000 livres qu'une convention avec la Banque avait mises à la dispo-

[1] C'est le nom donné ordinairement à l'*Act* de 1797.

sition du gouvernement, sans intérêt, comme une compensation de l'excédant temporaire des sommes versées dans ses caisses pour le service des emprunts publics et dont elle pouvait disposer, en attendant qu'elles fussent réclamées par les porteurs des titres de rente. La grande masse des autres avances consistait en une anticipation sur le produit de l'impôt territorial et de l'impôt sur la drèche (*malt tax*), toujours remboursée et toujours renouvelée, ou bien elle se trouvait garantie par des billets de l'échiquier. — Il s'était créé successivement de cette manière, en dehors de la dette permanente et consolidée de l'État, vis-à-vis de la Banque, qui montait à 11,686,000 liv. st., une dette supplémentaire d'une importance presque égale. Ce qui la rendait surtout périlleuse, c'étaient les traites souscrites pour le compte du Trésor, traites dont la quotité variable et la présentation imprévue contrariaient tous les calculs et déroutaient la prévoyance des directeurs.

Bosanquet, dont le nom conserve une notoriété due au débat qu'il engagea plus tard avec Ricardo, était gouverneur de la Banque en 1793. Un doute grave s'éleva dans son esprit sur la légalité de ce procédé; il en conféra avec le conseil des directeurs, qui décida qu'on s'adresserait au gouvernement afin que celui-ci proposât au Parlement d'accorder un bill d'indemnité pour le passé et d'autoriser ces transactions pour l'avenir, mais seulement jusqu'à une quotité déterminée. Pitt était trop habile pour ne pas comprendre les facilités que le principe nouveau allait lui donner; en obtenant ce qu'il désirait, il réussit à faire omettre toute clause de limitation (statut de 1793, chap. XXXIII). Un pouvoir considérable se trouvait remis entre ses mains; il était libre désormais de tirer sur la Banque, sans autre restriction que la ré-

sistance des directeurs, singulièrement affaiblie par la crainte de déshonorer le crédit de l'État, s'ils refusaient d'accueillir les traites de la trésorerie. La Banque fut donc à la merci du ministre, qui usa largement de cette ressource, en élevant le montant des traites jusqu'à 3 millions de liv. st. pendant l'année 1795. Les subsides payés aux puissances du continent grossissaient; ils répandaient par toute l'Europe les réserves métalliques de l'Angleterre. En trois années, les remises au dehors s'élevèrent à plus de 30 millions de liv. st., et les changes étrangers se ressentirent de ce drainage de l'or. Les traites de la trésorerie s'élevèrent à des sommes de plus en plus considérables. Le 11 décembre 1794, les directeurs de la Banque adressèrent à Pitt de vives remontrances, et le 15 janvier 1795, prenant une attitude plus ferme, ils demandèrent le remboursement de cette partie de leurs avances, en même temps que la fixation du maximum à 500,000 livres.

Pitt promit tout, mais il traîna les choses en longueur, et, loin de s'acquitter, il imposa au mois d'août une nouvelle anticipation de 2 millions de liv. st. Le *change* continuait à descendre, c'est-à-dire le continent obtenait de plus en plus la facilité d'acquérir à bon compte des créances sur l'Angleterre, et, par conséquent, de lui enlever l'or. Le seul moyen de contre-balancer cette mauvaise influence eût été de réduire l'émission des *bank-notes*. Au lieu de cela, la Banque, pressée par les exigences de Pitt, eut le tort d'étendre cette émission en créant des billets de 5 livres (125 francs) au lieu de 10 livres (250 francs), coupure la plus faible admise jusque-là. En août 1794, le montant de la circulation n'atteignait pas 10 millions de livres; en février 1795, il s'éleva à 14 millions. Le *drainage* du numéraire commença à produire tout son effet

pendant l'automne de 1795 ; l'encaisse faiblissait de plus en plus. Les directeurs de la Banque, sérieusement alarmés, renouvelèrent sans grand succès leurs démarches auprès de Pitt ; ils furent amenés, afin de poser un terme à des exigences fatales, à fixer, par une résolution du 31 décembre 1795, la somme qui serait chaque jour consacrée aux escomptes. Tout l'excédant des demandes devait être écarté, moyennant une réduction proportionnelle sur les bordereaux admis, sans aucun égard pour la *respectabilité* de ceux qui auraient envoyé les effets, ni pour la solidité des effets eux-mêmes.

Cette clause devait servir à repousser les exigences croissantes du gouvernement ; c'était une faible barrière, elle fut bientôt renversée par la pression invincible des circonstances. L'or continuait à s'écouler au dehors, attiré par l'appât du profit. Une récolte abondante releva cependant les cours du change, qui allèrent en s'améliorant jusqu'en février 1797. Mais le commerce souffrait, car la Banque était forcée de limiter les escomptes, à mesure qu'augmentaient les avances faites à l'État. Celles-ci s'élevèrent, au commencement de 1797, sous les diverses formes pratiquées, au delà de 10 millions et demi sterling, somme colossale pour l'époque[1].

En présence de ces embarras, les projets d'invasion du sol anglais et d'une expédition des Français en Irlande suscitèrent une alarme générale et provoquèrent la panique monétaire. L'encaisse de la Banque était descendu à 2,508,000 livres en décembre 1796 ; il tomba, le 25 février 1797, à 1,186,170 livres sterling.

L'heure fatale avait sonné ; il fallait subir la suspension

[1] L'or, dont le prix, à la Monnaie, était fixé à 3 livres 17 shillings 10 deniers 1/2 l'once, avait monté, en octobre 1795, à 4 livres 4 shillings.

des payements en espèces. Les directeurs de la Banque demandèrent conseil et assistance à Pitt[1]. Celui-ci obtint du roi qu'il vînt présider le conseil privé, convoqué d'urgence pour le dimanche 26 février, et une décision unanime adopta la défense signifiée à la Banque d'opérer aucun payement en numéraire, tant que le Parlement ne se serait point prononcé sur les mesures à prendre.

Cette mesure hardie rencontra l'assentiment de la majorité dans les deux chambres; elle permit de faire face aux nécessités du moment, grâce à l'énergique patriotisme de la nation, soutenu par la situation solide de la Banque, dont les ressources dépassaient de beaucoup les engagements. Au lieu de s'abandonner aux tentations d'émission abondante d'une monnaie de papier non remboursable, la prévoyance de la direction n'usa que d'une manière discrète de la faculté acquise, et une réserve plus grande apportée par l'État dans les demandes de fonds empêcha l'*Act de restriction* (nom sous lequel fut connue la loi de 1797) de porter les mauvais fruits que l'on pouvait redouter. Tolérable, sinon satisfaisant, cet état de choses dura tant que vécut Pitt, ramené par le danger à une conduite plus mesurée dans ses rapports avec la Banque. Aussi les plus tristes résultats de la création du papier-monnaie n'éclatèrent-ils qu'après sa mort. Cependant la pensée qui a généralement cours est différente : on a présenté l'*Act* de 1797 comme une machine de guerre qui, maniée de la main résolue de Pitt, lui aurait permis de créer d'immenses ressources, au moyen des *bank-notes* à cours forcé, et de soutenir ainsi le fardeau de la guerre. Le simple récit des faits permettra de rectifier cette erreur.

[1] *Life of Pitt*, by Earl Stanhope, t. III, p. 16.

La Banque, en arrêtant, le 27 février 1797, les payements en espèces, publia l'assurance que l'état satisfaisant et prospère de ses affaires devait écarter tous les doutes quant à la solidité des billets. En même temps, une grande réunion de banquiers, marchands et négociants, tenue sous la présidence du lord-maire, adopta unanimement la résolution suivante : « Nous, soussignés, sentant vivement combien la conservation du crédit public est nécessaire dans les circonstances suivantes, déclarons avec empressement que nous ne refuserons en aucun cas de recevoir les billets de banque en payement des sommes qui nous seront dues, et que nous ferons tous nos efforts pour effectuer nos payements de la même manière. » Plus de quatre mille signatures, parmi lesquelles figuraient tous les noms considérables de la Cité, sanctionnèrent cet acte d'intelligent dévouement à la chose publique.

En même temps, le comité de la Chambre des communes, saisi aussitôt de l'examen de la mesure, déclara que « le montant des réclamations à exercer contre la Banque ne dépassait pas 13,770,390 livres, et que le montant des ressources qu'elle possédait pour y faire face était (en dehors de la dette permanente du gouvernement, s'élevant à 11,686,000 livres et portant intérêt à 3 pour 100) de 17,597,280 livres, d'où résultait un excédant de 3,825,890 livres, sans compter la dette fixe de l'État. La situation était donc, surtout présentée de cette manière, aussi belle que rassurante; mais le comité gardait un silence complaisant sur les 10 millions et demi de livres sterling avancées au gouvernement, qui portaient la somme réellement due par l'État à plus de 22 millions de livres, et réduisaient à 7 millions les ressources immédiatement disponibles. L'actif s'élevait à plus du double

du passif; la confiance du pays rencontrait un solide point d'appui. Mais il ne s'agissait pas seulement de la garantie acquise, il fallait ne pas troubler par des émissions inconsidérées les lois normales de la circulation. Si quelque chose mérite d'exciter l'étonnement, c'est que le gouvernement et la Banque aient su, sinon éviter toute perte et un certain malaise, du moins conjurer un désastre; ils y sont arrivés en ne forçant point le ressort, qu'une conduite moins attentive n'aurait pas manqué de briser. Aussi chercherait-on vainement, dans l'application de l'*Act de restriction*, ces inépuisables ressources dont on a voulu gratuitement lui faire honneur. Tout ce qu'il est permis d'en dire, c'est que s'il n'a pas fait plus de mal, le mérite en revient à ce qu'on n'en a pas abusé, à ce qu'on s'est tenu dans les limites d'émission parfois trop larges encore, mais qui du moins ne présentaient rien d'exorbitant. Cependant, dans ces limites mêmes, le mal n'a pu être entièrement évité, tant est irrésistible la puissance des principes, quelle que soit la bonne volonté des hommes pour conjurer l'effet des violations qu'ils commettent!

Les questions relatives à la circulation n'avaient été que rarement abordées avant l'*Act de restriction :* les enseignements précieux mais incomplets d'Adam Smith devaient bientôt être développés par une rude expérience, à la suite des débats animés, soulevés soit par l'esprit de parti, toujours disposé à s'emparer des moyens d'opposition, soit par une étude plus sérieuse du problème économique. Le jour même où Pitt présenta le bill relatif à la suspension des payements de la Banque, le 27 février 1797, son illustre adversaire, Fox, s'éleva contre « cette proposition alarmante, qui pouvait, s'écriait-il, marquer le terme de l'existence de l'Angleterre comme puissante

nation ! » « Le ministère, ajoutait-il le lendemain, a fait une proclamation capable de ruiner le crédit public du pays. Chaque année il nous a amusés au sujet des finances de la France, en les montrant tantôt comme au bord, tantôt comme au fond de l'abîme de la banqueroute. Tout en amusant ainsi le pays, il l'a conduit sur le même bord, et jeté dans le même précipice. » On entendit Sheridan et d'autres membres des Communes, ardents à prédire que comme les *assignats* étaient devenus en France un papier sans valeur, il en serait bientôt de même des billets de la Banque d'Angleterre. Le marquis de Lansdowne se prononça dans le même sens à la Chambre haute : « Retenez ma prophétie, dit-il ; si vous armez les *bank-notes* du cours forcé, leur crédit va périr : il ne s'agit point ici de conjecture, mais d'expérience. La fièvre est aussi bien la fièvre à Londres qu'à Paris ou à Amsterdam, et la suspension des payements doit amener le même résultat partout où elle sera pratiquée [1]. »

En Angleterre, comme en France, les épigrammes ne manquent point à l'occasion ; si lors du système de Law on chantait chez nous :

Tu nous promets beaucoup, Régent.
Est-ce en papier, est-ce en argent ?

Pitt n'échappa point à la verve malicieuse de ses compatriotes, et l'on a conservé le souvenir d'une pièce de vers très-répandue à cette époque :

Of Augustus and Rome
The poets still warble
How he found it of brick
And left it of marble.

[1] *Life of Pitt*, by Earl Stanhope, t. III, p. 18.

So of Pitt and of England
Men may say without vapour,
That he found it of gold
And left it of paper.

On pourrait la traduire ainsi :

D'Auguste on a chanté la sage politique,
Il fit Rome de marbre, et Rome était de brique;
Que dirons-nous de Pitt, l'illustre financier,
L'Angleterre était d'or, il la fait de papier.

Les prédictions sinistres et les critiques acérées ne furent qu'en partie justifiées par l'événement, car la Banque d'Angleterre eut la fermeté, et Pitt eut la prudence de ne point transformer la création des billets de banque en planche aux assignats.

Le consentement presque unanime de la nation fit accueillir les billets dépourvus de la faculté d'être convertis en numéraire, sans que l'*Act* de 1797, adopté définitivement le 3 mai, eût imposé le cours forcé. La Banque fut simplement exonérée des conséquences qu'aurait pu entraîner la suspension provisoire des payements en espèces ; il lui fut défendu de rembourser aucun créancier en numéraire, ni d'employer celui-ci à aucun payement, à moins que ce ne fût pour l'armée, la marine, ou sur un ordre du conseil privé. En même temps il lui était interdit, avant la reprise des payements en espèces, de faire aucune avance en billets ou en numéraire, pour le service public, au delà de 600,000 liv. st. Le remboursement des dettes en *bank-notes* devait être regardé comme s'il avait été effectué en espèces, du moment où on l'offrait et acceptait comme tel. Aucun débiteur ne pouvait être tenu de fournir caution ni être emprisonné pour dettes, tant qu'il n'avait pas été établi

qu'il n'avait point offert le payement en billets; ceux-ci étaient admis au pair dans toutes les caisses publiques, en acquit de l'impôt. Ces dispositions devaient demeurer en vigueur jusqu'au 24 juin suivant. La Banque fut autorisée à émettre les billets en coupures inférieures à 5 liv. st. (125 francs), afin de remplacer l'or dans les transactions ordinaires. C'est de cette époque que date la création des billets d'une et de deux livres (25 et 50 francs), devenus indispensables à cause de la disparition du numéraire ; ils ont été supprimés dès qu'on rentra dans une situation normale.

L'*Act* du 3 mai 1797 rencontra des circonstances favorables pour le commerce extérieur de l'Angleterre ; la balance des payements avait cessé d'être contraire ; le taux du change s'était relevé et l'or commençait à refluer dans le pays. Cependant le gouvernement, d'accord avec le Parlement, ne jugea point opportun de reprendre les payements en espèces à l'époque primitivement fixée; le terme fut prorogé jusqu'à un mois après la nouvelle réunion des Chambres. Celle-ci eut lieu le 2 novembre ; le 18 du même mois, la Chambre des communes institua un comité pour examiner s'il fallait maintenir la *restriction* des payements. Un rapport, fait le 17, constate qu'à la date du 11 le total des engagements de la Banque était de 17,578,910 liv. st. et son actif de 21,418,460, ce qui laissait un excédant de 3,839,550 en dehors de la dette permanente du gouvernement, qui s'élevait toujours à 11,686,000. Les avances faites à l'État avaient été réduites, et la réserve métallique s'élevait au quintuple de ce qu'elle était en février, quand la suspension des payements avait été décidée, et beaucoup au-dessus des chiffres qu'elle avait atteint depuis septembre 1795. Le change sur Hambourg se maintenait dans une condition favorable;

les banquiers de Londres, qui pouvaient réclamer les trois quarts de leurs dépôts en espèces, ne s'étaient fait rembourser que du seizième ; les directeurs de la Banque se déclaraient prêts à reprendre les payements en espèces. Mais le comité de la Chambre, pleinement rassuré, jugea plus prudent de reculer la date de cette résolution ; on fixa le terme d'un mois après la conclusion de la paix. Il ne s'agissait point, on le voit, de doter le service public de nouvelles facilités : tout au contraire, c'est la sage réserve avec laquelle on usait de la loi qui en fit maintenir l'application ; c'est parce que la Banque et le gouvernement ne perdaient point de vue la nécessité de la reprise des payements, et agissaient en conséquence, que la Chambre se montra disposée à proroger les dispositions de l'*Act* du 3 mai 1797. Le montant de l'émission des billets avait été en moyenne de 10,217,360 en 1790, de 11,699,140 en 1791, de 11,349,810 en 1792, de 11,451,180 en 1793, de 10,963,380 en 1794, de 13,539,160 en 1795 et de 11,030,110 en 1796. Ce dernier chiffre ne fut dépassé que d'un demi-million à peine en 1797, malgré l'absence du numéraire dans les transactions habituelles. En août 1798, la circulation des billets s'élevait à 10,649,550 livres en billets de 5 livres et au-dessus, et à 1,531,060 en billets au-dessous de 5 livres, en tout à 12,180,610 liv. st. L'année suivante, cette somme diminua quelque peu pour les petits billets (1,465,650 livres) et augmenta d'environ 1 million pour les autres (11,494,150). Elle était, au 25 février 1199, deux années après la suspension, de 12,959,800 livres ; la réserve métallique avait atteint 7,563,900 livres ; elle dépassait donc le tiers des engagements de la Banque, qui ne montaient qu'à 21 millions, y compris 8 millions de dépôts. Le chiffre de l'émission des billets de 5 livres et au-dessus

s'est peu écarté de celui que nous venons de relever, à la fin de chacun des quatre trimestres de 1799[1].

La somme des petits billets demeurant toujours inférieure à 2 millions, ceux-ci aidaient le mouvement au lieu de le surcharger ; l'or était difficile à obtenir.

Le montant de la circulation n'augmenta d'une manière sensible que beaucoup plus tard ; il conserva jusqu'en 1809 un niveau moyen assez restreint quant à la quotité, puisqu'il n'atteignit point 18 millions, pas assez cependant pour empêcher la dépréciation des billets, tellement est sensible le tempérament de la circulation fiduciaire, privée du solide support de la convertibilité des billets !

Le privilége de la Banque devait expirer en 1812. Elle acheta en 1800 une prorogation de vingt et une années, à partir de cette époque, c'est-à-dire jusqu'en 1833, moyennant un prêt de 3 millions sterling, consenti sans intérêt pour trois années. A l'expiration du terme, ce prêt fut prolongé de six années, mais sur le pied d'un intérêt réglé à 3 pour 100 ; enfin le remboursement fut ajourné jusqu'après la conclusion de la paix. Tel est le sacrifice que dut s'imposer la Banque sur son capital, ou plutôt sur les bénéfices considérables que lui faisait réaliser chaque année le droit de commission perçu par suite de la souscription aux emprunts publics, réalisés dans ses bureaux, et du payement des intérêts accrus de la dette. Elle ne paya point trop cher de pareils avantages, et cette somme de 3 millions, prélevée sur les réserves, n'avait aucun rapport avec la fabrication des billets.

Une mauvaise récolte suffit pour modifier d'une ma-

[1] 25 mars, 11,585,210 ; — 25 juin, 12,118,690 ; — 25 septembre, 12,155,360 ; — 25 décembre, 12,335,920.

nière défavorable le cours du change ; en même temps l'augmentation, quoique assez faible, de la circulation amena une dépréciation de la monnaie de papier.

En juin 1800, l'or éprouva une hausse considérable. Il s'éleva à 4 livres 5 shillings par once, le prix de la Monnaie, qui aurait dû être fidèlement représenté par la valeur des billets de banque, étant à 3 livres 17 shillings 10 deniers 1/2. L'exportation du numéraire était interdite : l'or en lingots pouvait seul, sauf la contrebande, servir aux opérations du dehors ; c'est donc sur la valeur qu'il obtenait que l'on pouvait calculer le véritable état de la circulation intérieure. Du moment où le prix du marché excédait pour l'or le prix de la Monnaie, et où le cours du change extérieur s'abaissait au-dessous des frais de transport du métal précieux, l'écart ne pouvait provenir que de la dépréciation du signe monétaire, employé comme équivalent des espèces.

Nous reviendrons sur cette question capitale. Ce qu'il importe d'établir pour le moment, c'est que la suspension des payements de la Banque ne servit point à augmenter les avances temporaires faites à l'État. L'exemple du grand désastre des assignats était assez récent pour contenir les décisions de Pitt et pour mettre en éveil la prudence de la Banque. Par un singulier concours des circonstances, les billets remplacèrent les espèces en Angleterre, au moment même où la planche aux assignats venait d'être brisée chez nous, et où les *mandats* destinés à les remplacer allaient éprouver le même sort (23 décembre 1796). C'était assez de subir le péril d'un papier non convertible, sans l'aggraver encore par d'imprudentes mesures et sans détruire, par d'intempestives exigences, la seule base sur laquelle pouvait reposer le crédit public, la sécurité aussi complète que possible de

l'instrument artificiel des échanges. Pitt n'aurait guère mérité sa réputation d'homme d'État, s'il avait transformé la Banque en instrument servile de subsides, prélevés sur les ressources dont elle disposait. C'est en ménageant celles-ci plus qu'il n'avait cru pouvoir le faire alors que l'or, servait d'appui à la circulation des billets, échangeables contre du numéraire, qu'il parvint à réaliser auprès du public les emprunts gigantesques propres à surprendre et à effrayer l'imagination la plus hardie. Ce n'est pas en épuisant, c'est, au contraire, en fortifiant la Banque qu'il put augmenter en quelques années, d'une manière colossale, la dette publique. Celle-ci, au commencement de la guerre contre la Révolution française, montait à 223 millions sterling (moins de 6 milliards de francs) ; elle s'éleva, à la conclusion de la paix d'Amiens (3 mars 1802), à plus du double, près de 529 millions (13 milliards), chiffre qui augmenta durant la seconde guerre, terminée par la paix de Paris, jusqu'à la somme énorme de plus de 21 milliards de francs ! L'excédant des emprunts sur les remboursements fut, de 1797 à 1802, d'environ 100 millions sterling ; il s'accrut d'une somme supérieure depuis cette époque jusqu'à la mort de Pitt. La dette publique doubla presque dans l'intervalle qui sépare l'*Act de restriction* de la fin de la carrière du ministre célèbre qui en fut l'auteur. — Nous n'entendons en aucune manière nous prononcer ici sur le mérite de sa politique ni sur l'usage auquel il employa le fruit des immenses richesses acquises à l'Angleterre ; mais personne ne saurait refuser un tribut d'admiration au soin prévoyant avec lequel Pitt posa les bases véritables du crédit public, en le fondant sur le respect scrupuleux des engagements contractés, et en n'oubliant jamais, à mesure que le concours des Chambres autorisait un nouvel

emprunt, de créer les ressources fiscales nécessaires pour faire face à l'accroissement des charges du Trésor. Une sagacité merveilleuse lui fit respecter la situation de la Banque, afin d'étendre la puissance du crédit de l'État. Rien de plus faux que l'opinion contraire, longtemps dominante cependant ; rien de plus erroné que cette conception vulgaire d'une machine employée sans relâche à multiplier les signes de la circulation au moyen d'un peu d'encre promenée sur des masses de papier. S'il avait poussé la Banque dans cette voie fatale, Pitt n'aurait point échappé au sort de Law, et l'Angleterre aurait subi la plaie des assignats ; mais ce n'était pas un aventurier, c'était un homme d'État ; son génie le préservait des faciles entraînements du papier-monnaie, et il eut le bonheur de rencontrer, dans d'admirables inventions, non pas le simulacre trompeur de la richesse, mais la richesse elle-même, active, féconde, inépuisable, qui put fournir aux besoins d'une lutte terrible. Les métiers d'Arkwright filaient l'or destiné à soudoyer l'Europe contre la France ; la vapeur, mise en mouvement par la pensée de Watt, fut le plus formidable engin employé contre nous ; le travail des manufactures fournissait aux incessantes réquisitions de l'implacable adversaire de la Révolution française. Huskisson l'a hautement proclamé : « Si nous avons, a-t-il dit, terminé glorieusement la lutte où nous avons été engagés pendant un quart de siècle, nous le devons aux ressources que nous a créées le génie de Watt, lorsqu'il a perfectionné les machines à vapeur. Sans les améliorations mécaniques et physiques qui ont donné à l'industrie et à la richesse de ce pays un développement graduel et assuré, nous aurions été contraints de subir une paix humiliante avant l'époque où la victoire a favorisé nos armes. »

L'Angleterre a payé les frais de la guerre avec les produits du travail, et non avec le papier-monnaie. L'accroissement des billets de banque a, pendant plus de dix ans, porté presque uniquement sur les petits coupons qu'une nécessité temporaire avait fait créer, et qui disparurent après la reprise des payements en espèces. Certes, les sommes ajoutées ainsi à la circulation des *bank-notes* étaient peu de chose en présence des exigences croissantes de la lutte, et l'on n'a point songé à les employer pour y faire face. Des emprunts successifs consolidaient les émissions provisoires des bons de l'Échiquier ; ils transformaient en inscriptions de rentes les bénéfices de la manufacture, du commerce et de l'industrie.

Voilà le véritable secret des finances de la guerre en Angleterre au commencement du siècle. Loin d'augmenter, depuis l'*Act de restriction*, les avances consenties par la Banque au Trésor ont diminué. Ce n'est que durant les dernières années de la lutte que la situation changea sous ce rapport. La Banque continua, comme elle l'avait toujours fait, d'escompter une partie des billets de l'Échiquier, destinés à être plus tard convertis en rentes ; mais elle ne le fit que dans de plus faibles proportions, sans se laisser entraîner, si ce n'est depuis 1812, à une création démesurée de bank-notes. La puissance financière de cet établissement se consolida par l'usage sobre qu'il sut faire pendant plus de dix années de la faculté dangereuse obtenue en 1797. Dans son livre classique, l'*Histoire des prix*[1], Tooke, en relevant avec soin les faits et les chiffres, rappelle une indication précieuse fournie par le *Bullion-Committee*, qui était si opposé en principe à la suspension des payements. Certes, le *Bullion-Report* ne

[1] *History of Prices*, t. I, p. 286, 287 ; et t. IV, p. 94 et suiv.

voulait point atténuer les mauvais résultats de l'*Act* de 1797 : cependant il constate « que les avances annuelles faites au Trésor ont été, en moyenne, depuis la suspension, beaucoup au-dessous de celles qui ont précédé cet événement, et que le montant des avances des deux dernières années (1809 et 1810), bien que plus considérable que celui des années précédentes, était resté au-dessous des anticipations consenties dans chacune des six années antérieures à la suspension du payement en espèces. »

Il y a plus ; les dépôts du gouvernement entre les mains de la Banque dépassaient, en 1806, 12 millions sterling ; ils ont flotté, depuis cette époque, pendant plusieurs années, entre 11 et 12 millions, tandis que la moyenne des avances faites par la Banque au Trésor restait au-dessous de 14 millions 1/2. Ainsi la Banque ne s'est mise à découvert, durant cette période de temps, que de 3 millions de livres sterling ! Tooke ajoute :

« Cette faiblesse relative des avances faites au gouvernement dément la supposition généralement faite, et sur laquelle on a bâti tant de raisonnements, comme sur un point en dehors de toute incertitude, que l'*Act de restriction* avait fait simplement de la Banque un instrument destiné à faciliter les opérations financières de l'État, et que la guerre n'aurait pas pu être poursuivie sans cette résolution. En fait, toute la charge d'une proportion abusive des avances retombe sur les deux dernières années de la guerre et sur les cinq années qui ont suivi la paix [1]. »

La conviction qui nous a fait entreprendre ce travail ne pouvait s'appuyer sur une autorité plus décisive.

Tooke produit des chiffres péremptoires : les avances

[1] *History of Prices*, t. I, p. 287.

faites à l'État ont dépassé, comme moyenne annuelle, les dépôts du Trésor :

de 1780 à 1784,	de 4,844,000	liv. st.
1785 à 1789,	de 2,335,000	—
1790 à 1796,	de 5,664,000	—
1797 à 1803,	de 5,364,000	—
1804 à 1810,	de 4,146,000	—

Que cette modération fût le résultat de la prudence du gouvernement ou de la fermeté de la direction de la Banque, il en résulte (surtout lorsqu'on tient compte de l'importance de la réserve métallique, entretenue durant la plus longue partie de la suspension des payements [1]) la pleine confirmation de la sincérité avec laquelle le gouvernement et les directeurs ont toujours déclaré qu'ils ne perdaient point de vue la nécessité de reprendre les payements en numéraire. Ainsi, loin d'offrir la moindre similitude avec l'utopie ruineuse de Law et avec l'orgie financière des assignats, la manière prudente dont on fit usage de l'*Act de restriction* concourut au maintien du crédit public.

C'est à cette considération qu'on doit attribuer la prorogation successive de l'acte de 1797. Les directeurs de la Banque se déclarèrent plusieurs fois prêts à reprendre

[1] La réserve métallique de la Banque d'Angleterre, à la date du 31 août, était d'environ 5 millions sterling en 1792 et 1793; en nous arrêtant toujours à la même date du 31 août, nous voyons que la réserve était remontée à 6,770,000 en 1794, pour retomber à 5 millions en 1795 et à 2 millions en 1796. Elle augmenta, en 1797, jusqu'à 4 millions; en 1798, à 6,546,100; en 1799, elle dépassa 7 millions; elle fut de plus de 5 millions en 1800; après avoir décliné à 4 millions et à 3 millions et demi de 1801 à 1803, elle reprit à 6 millions en 1804, à 7,644,500 en 1805, et resta au-dessus de 6 millions sterling jusqu'en 1808.

les payements en espèces, qui devaient recommencer de droit un mois après la cessation des hostilités. Cependant la conclusion de la paix d'Amiens laissa subsister la *suspension*. Le ministère Addington, qui avait succédé à celui de Pitt, fit prolonger, le 9 avril 1802, l'application de l'acte jusqu'au 1er mars 1803, en se fondant sur le cours défavorable du change. Il ne soupçonnait pas la vérité, qui ne devait point tarder à être mise en relief par des débats lumineux et notamment par le *Bullion-Report*, à savoir, que la suspension des payements devait influer d'une manière fatale sur le taux du change, et que, pour rappeler l'or, il fallait d'abord en relever le prix. La circulation *fiduciaire*, basée sur la conversion facultative des billets en numéraire, maintenue par l'effet naturel de cette clause dans des proportions conformes aux besoins véritables, et l'abolition des vieilles entraves qui continuaient de peser sur l'exportation des espèces, auraient été le moyen le plus efficace de mettre fin à la mauvaise situation du marché. Addington commettait une erreur fondamentale. Le bas prix auquel on achetait au dehors les lettres de change tirées sur Londres révélait la dépréciation qui pouvait être efficacement combattue par le retour aux conditions normales. Le prix nominalement élevé des guinées révélait la baisse réelle du prix du papier. La confusion commise à cette époque n'a point d'excuse. Le principe, admirablement démontré plus tard par Ricardo, dans son célèbre écrit qui servit de base au *Bullion-Report : Le haut prix des lingots est une preuve de la dépréciation des billets*, était dès lors signalé par Henri Thornton et nettement posé par lord King. Cependant ces matières étaient peu familières aux hommes politiques et même au commerce, et le ministère Addington, en se fondant de nouveau sur les considérations présentées en

1802, en insistant sur la nécessité, pour ordonner la reprise des payements en numéraire, de voir d'abord le change rétabli en faveur de l'Angleterre, obtint, en février 1803, une seconde prorogation jusqu'à six semaines après la réunion d'un nouveau parlement. La guerre éclata bientôt après pour ne cesser qu'en 1815 ; l'*Act* de 1797 continua donc à demeurer la loi financière du pays.

Les bonnes raisons n'avaient pas manqué contre le sophisme d'Addington. Fox le combattit avec énergie ; il montra qu'en vertu d'un pareil principe on aboutissait fatalement à la conclusion absurde, qu'il fallait suspendre les payements en espèces chaque fois que le change devenait contraire ; il toucha le véritable point de la question, en indiquant que la baisse du change était l'effet de la suspension. Il rappela qu'en 1772, comme en 1696, le pays était inondé d'un numéraire affaibli : le change était contre l'Angleterre, mais il se rétablit promptement dès que la refonte des monnaies leur fit retrouver le prix réel. Une cause analogue produisait un résultat identique, *car*, dit Fox, *le papier dégradé ne valait pas mieux qu'un or avili*. Ces arguments, exposés avec plus de force encore à la Chambre haute par lord King, n'y rencontrèrent point un meilleur succès. Cependant la doctrine, dont lord King fut l'habile et résolu défenseur, est aujourd'hui admise sans réserve : « L'attention la plus exacte, portée sur le prix de l'or et sur la situation des changes étrangers, peut seule servir de *criterium* fidèle pour régler la quotité de la monnaie de papier (*paper currency*). »

Un nouvel ordre d'idées s'ouvre ici : nous avons essayé de restituer leur véritable caractère aux conséquences politiques de l'*Act* de 1797 ; nous avons vu combien l'opinion, qui a longtemps prévalu et qui conserve encore

un crédit trop général, s'était écartée des enseignements fournis par les faits, en attribuant au papier-monnaie l'immense développement des ressources mises en œuvre par Pitt. Le mal était fait quand l'*Act* de 1797 a été rendu ; la Banque avait trop cédé aux exigences du gouvernement, elle avait laissé épuiser la réserve métallique et se trouvait désarmée en face d'une panique. Mais, après que le terrain solide de l'or eut cessé de servir de support à la circulation du papier, le Trésor usa d'une plus grande retenue vis-à-vis de la Banque. Le génie mécanique de Watt et d'Arkwright fournit les richesses, sans cesse renouvelées, qui se consolidèrent entre les mains de Pitt en emprunts énormes ; au lieu d'y aider, la suspension des payements aurait tout perdu si l'on avait tendu le ressort de la circulation. Pitt avait trop bien compris les conditions essentielles du crédit, pour les compromettre par l'exagération du papier-monnaie. C'est donc à tort qu'on a mis sur le compte d'un *Act*, auquel la nécessité avait réduit l'Angleterre, des conséquences politiques qui lui sont étrangères. Cependant, malgré l'usage précautionné qu'on en a fait, les conséquences économiques du *Restriction-Act* n'ont pas manqué d'affecter d'une manière fâcheuse les intérêts du pays. C'est ce qui nous reste à expliquer ; il importe de mettre en lumière les graves enseignements qui résultent de cette expérience.

II

Au moment où fut adopté l'*Act* de 1797, Sir Francis Baring établit dans son écrit : *Observations on the establishment of the Bank of England, and on the paper-circulation of the Country*, que, lorsque le change devenait

défavorable, il fallait à tout prix empêcher le départ de l'or. Comme la situation lui paraissait différente, il conseillait à la Banque de ne point arrêter les escomptes. Il admettait, du reste, que la valeur des billets dépendait de leur quotité, et il proposait de faire limiter celle-ci (comme on l'a fait chez nous en 1848), afin d'empêcher toute dépréciation. La même indication fut donnée sans résultat à la Chambre des communes, lors du débat sur le *Bill de restriction*.

Le prix de divers produits monta après la suspension des payements ; on commença dès lors à soupçonner une liaison intime entre ces deux faits. Quatre années plus tard, en 1801, dans une lettre adressée à Pitt [1], un riche négociant, membre du Parlement, M. Boyd, établit la théorie développée plus tard par Ricardo, que le mouvement des prix était en relation directe avec le montant de la circulation. L'influence qu'exerçait le numéraire, alors qu'il servait d'étalon, avait été transportée aux billets depuis que ceux-ci formaient le *médium* des échanges, sans être convertibles en or, et bien que la quotité des émissions fût tenue secrète (le régime de la publicité, en matière d'opération de banque, n'est que d'application récente), M. Boyd devina qu'il devait y avoir eu de l'accroissement dans le montant des billets ; en réalité, cet accroissement dépassait de 3 millions de livres sterling.

Tout en reconnaissant que, pour une courte période, la baisse de l'or et la dépression du change pouvaient tenir à d'autres causes, M. Boyd s'attacha à démontrer que la persistance de l'élévation du prix de l'or au-dessus du

[1] *Letter to the Right honourable M. Pitt, on the influence of the stoppage of Issues of specie at the Bank of England, and the Price of Provisions and other commodities*, by Walter Boyd, esq., M. P.

prix de la Monnaie, ainsi que celle d'un change défavorable, venaient d'une augmentation dans le montant des billets.

En 1802 parut un écrit d'une haute valeur, celui de Henri Thornton, un des directeurs de la Banque : *Inquiry into the nature and effets of the paper-credit of Great Britain.* C'était un travail approfondi sur la nature et l'influence du papier de crédit de la Grande-Bretagne. Il se présentait comme ayant pour but de prouver que la direction de la Banque d'Angleterre était en garde contre la mauvaise influence du pouvoir dont elle se trouvait investie, et qu'elle s'attachait soigneusement à ne point en faire abus. Cet ouvrage contient d'importantes observations quant à l'empire que la nature du *médium* circulant exerce sur les transactions commerciales et monétaire du pays. M. Thornton a nettement établi une vérité trop souvent méconnue, à savoir : que *le crédit n'augmente point le capital;* le crédit se borne à être l'expression de la confiance des négociants, qui les détermine à céder leur marchandise contre la promesse d'un équivalent, réalisable dans l'avenir. Le papier de crédit traduit la confiance ainsi conçue, et la multiplication des titres fiduciaires sert à augmenter, à fortifier et à répandre cette confiance dans le monde commercial, bien que celle-ci existe indépendamment de ces titres, et qu'elle continuerait à survivre à la suppression de pareilles garanties. Thornton s'attache à prouver que les métaux précieux, quand ils ont reçu l'empreinte du numéraire, cessent de fonctionner simplement comme marchandises, pour servir *de mesure* aux autres produits (il semble regarder cette manière d'envisager la monnaie comme essentielle, pour montrer que les prix dépendent de l'extension de la circulation). Tout en reconnaissant aux

lettres de change la faculté de servir aux échanges, à un degré beaucoup moindre, il est vrai, que les billets de banque, c'est à la quotité de ces derniers que Thornton attribue le pouvoir de régler les prix. — Pour la première fois, la doctrine émise par Adam Smith incidemment, et sans qu'il y rattachât toutes les conséquences qu'on a prétendu en tirer, rencontra un contradicteur décidé. Thornton prouva que la circulation des billets, bien que ceux-ci soient convertibles en or à volonté, peut être dépréciée et amener l'élévation des prix ; il établit comment la hausse des prix entraîne la diminution correspondante de la valeur de l'or, qu'elle expulse du marché, en déprimant le change et en faisant refluer les métaux précieux dans les contrées où ils ont conservé tout leur pouvoir d'acquisition vis-à-vis des autres marchandises. Il reconnaît, il est vrai, que cette diminution du prix du numéraire peut tenir à d'autres causes que l'accroissement de la circulation, et provenir de tout ce qui fait pencher contre un pays la balance des payements. A cette occasion, il développe d'une manière fort claire la théorie des changes étrangers. Quand les négociants de Hambourg, par exemple, ont beaucoup de remises sur Londres, l'offre des lettres de change peut dépasser la demande, et alors, comme il s'agit de troquer les traites anglaises contre de l'argent de Hambourg, le prix de celui-ci hausse par rapport à la monnaie anglaise que les traites représentent. L'or anglais, ainsi déprécié, va trouver le marché où il obtient un meilleur prix ; les pièces étrangères commencent par s'écouler, et quand elles sont épuisées, on fond les guinées pour les exporter sous forme de lingots, si l'exportation de la monnaie anglaise se trouve interdite.

Le change défavorable signifie la baisse du prix de l'or ; toute la circulation en numéraire et en papier se déprécie

à la fois. Quant aux lingots, ils suivent la loi des autres marchandises ; on les achète là où ils coûtent moins, pour les revendre là où ils valent davantage. De là vient une différence entre le prix du marché, qui s'élève au-dessus du prix de la Monnaie, alors que subsistent les pénalités contre ceux qui envoient le numéraire au dehors. Autrement, si les billets sont toujours convertibles en or, quand il y a excès d'émission, l'ensemble de la circulation monétaire et fiduciaire diminue de valeur aussi bien que le métal précieux lui-même ; ils obéissent à la même loi. Par contre, les produits augmentent de prix nominal, et comme on est peu disposé à recevoir des marchandises renchéries, on préfère obtenir l'or déprécié, qui peut toujours être employé avec avantage ; c'est aussi le produit qui peut être expédié le plus aisément et au moindre prix. Dans cette situation, il n'est qu'un moyen pour rétablir l'équilibre, c'est de réduire la circulation fiduciaire et de faire baisser le prix des marchandises, artificiellement gonflé. L'or ne manquera point de revenir du moment où l'on en aura augmenté la valeur ; les importations diminuent alors, les exportations augmentent, car les étrangers se trouvent invités à rechercher des produits qu'ils peuvent acquérir à meilleur compte. C'est toute la théorie de Ricardo et de lord Overstone, cette théorie qui est l'âme du *Currency-Principle*, inscrit en 1844 dans l'*Act* de sir Robert Peel. Thornton en est un des précurseurs, mais il y joint le conseil d'éviter toute brusque perturbation du marché, et de procéder avec mesure au lieu de trop précipiter le résultat par des mesures rigoureuses.

On connaît l'objection de Tooke ; il a prétendu que l'accroissement des billets n'était point la cause, mais l'effet des hauts prix. La Banque, dit-il, ne fait qu'échan-

ger une sorte de papier contre une autre, quand elle émet des billets contre de bonnes et solides lettres de change, appuyées sur des négociations réelles. Elle donne, dit-il, simplement sa garantie aux opérations du négociant. Non, elle fait plus, elle transforme la nature de la créance, en lui substituant le *comptant;* elle accroît la masse de la circulation monétaire, sauf à encombrer le marché d'un instrument destiné à un usage spécial ; elle ne se borne pas à constater, pour ainsi dire, le montant des opérations commerciales, elle les excite et les provoque en facilitant le monnayage des titres délivrés en échange des produits. Quel que soit le respect que nous inspire la mémoire de Tooke, quelque souvenir que nous ayons gardé de la bienveillance personnelle dont il nous a honoré, nous devons le dire, il s'est trompé dans cette circonstance, et la légitime autorité attachée à ses autres travaux a donné l'apparence de la force à toute une école, qui, se fondant sur la même erreur, continue de méconnaître l'essence même et le caractère distinct de l'émission des billets faisant office de monnaie. Il ne s'agit point là d'une simple question commerciale d'escompte ; il s'agit d'un intérêt public de premier ordre, de la régularité et de la fixité de l'instrument essentiel des échanges. Ce n'est point un caprice arbitraire qui a fait adopter les métaux précieux comme un mode efficace de régulariser les transactions à certaine échéance ; les métaux précieux ont la faculté de se déplacer aux moindres frais, avec le plus de facilité et de promptitude, et d'être accueillis partout; une faible différence de prix réagit immédiatement sur eux, elle suffit pour rétablir l'équilibre rompu entre les divers marchés. Par suite d'une préoccupation étrange, on a prétendu contrecarrer cette mobilité virtuelle qui forme l'apanage le plus profitable des

métaux précieux, et l'on a dirigé d'impuissantes attaques contre le *commerce cambiste*, instrument à l'aide duquel se maintient l'uniformité approximative des prix. Nous retrouverons ces graves questions en parlant des travaux de lord King, de Horner, de Huskisson, de Ricardo, et du *Bullion-Report ;* complétons d'abord les remarquables déductions de Thornton. Il combat l'illusion de ceux qui prétendent rencontrer dans le papier un capital inépuisable, ajouté aux forces productives. D'accord avec Adam Smith, il montre comment les billets ne peuvent amener un supplément de produits étrangers, qu'en échange de la quotité d'or qu'ils expulsent. Cet équivalent se réduit à une quantité bien faible, si on la met en parallèle avec l'ensemble de la richesse nationale. Ceux qui obtiennent les avances en billets disposent sans doute d'une plus forte portion du capital existant, mais c'est en retirant à d'autres une ressource correspondante. S'ils en font un meilleur emploi, le pays en profite, voilà tout : la masse du capital existant ne varie pas ; on déplace seulement la faculté d'en disposer sans rien créer. Ricardo l'a puissamment démontré devant le comité de la chambre des lords de 1819 [1], chargé de faire une enquête sur l'opportunité de la reprise des payements.

« Je ne sache pas, a-t-il dit, que le crédit puisse contribuer à la production des denrées et marchandises. Celles-ci ne peuvent être produites qu'à l'aide du travail, des machines, des matières premières ; et si ces agents doivent être employés dans un lieu quelconque, il faut, de toute nécessité, les tirer d'un autre lieu. Au moyen

[1] Cité par Mac Culloch (*Economy*, p. 128; *Principes d'économie politique*, traduction française de M. Planche, t. I, p. 140, édition Guillaumin). Tel est aussi l'avis de J.-B. Say.

du crédit, la faculté de mettre en œuvre le capital qui existe à un moment donné se transporte de l'un à l'autre : *le crédit ne crée pas le capital*, il détermine seulement par qui ce capital sera employé... Un particulier peut acheter des marchandises, etc., au moyen de son crédit ; il ne peut jamais les créer ; s'il les achète, c'est toujours de quelqu'un, et conséquemment il se substitue à un autre dans l'emploi du capital. »

Ricardo ne s'occupe peut-être pas assez de la question des capitaux oisifs, ou mal dirigés dans leur action, capitaux que le crédit peut vivifier ou mieux féconder. Mais on voit combien il est étranger à la singulière pensée de les multiplier au moyen d'un accroissement d'émission. Le travail seul et l'épargne engendrent les capitaux ; les faire sortir du néant sans effort n'est point œuvre humaine. L'économie politique, sainement comprise, condamne les fictions qui égarent les esprits par de fausses lueurs, et qui ne laissent, à la suite d'une triste déception, que crises commerciales et ruines multipliées !

Le mal dont l'Angleterre commençait à souffrir en 1802, par suite d'une circulation quelque peu dépréciée, sévissait en Irlande avec plus d'énergie. Au lieu de suivre l'exemple de la sage réserve des directeurs de la Banque d'Angleterre, qui était parvenus, en restreignant les émissions, à maintenir pendant plusieurs années leurs billets presque au pair, les directeurs de la Banque d'Irlande, affranchis de la condition du remboursement en numéraire, oublièrent tout conseil de prudence : du 1er janvier 1797, où la circulation était de 621,917 liv. st., ils la portèrent à 2,266,471 au 1er avril 1801, et à 2,911,628 en novembre 1803. Aussi le *change* tourna contre Dublin dans une proportion considérable, et le commerce subit des pertes énormes. Deux *tracts* des plus

remarquables de lord King et de sir Henri Parnell parurent en 1803 et en 1804 ; ils établirent d'une manière irrésistible : *que la hausse du prix de l'or acquitté en papier sur le marché, au-dessus du prix de la monnaie, et la baisse des changes étrangers, au delà de la différence créée par le prix du transport du métal précieux d'une place sur une autre, servent de preuve et de mesure à la dépréciation de la monnaie de papier.* Ces deux écrits comptent au nombre de ceux qui ont établi les bases de l'économie politique moderne. Lord King et sir Henri Parnell sont les véritables précurseurs des principes qui devaient rencontrer dans Ricardo un puissant interprète ; lord King, notamment, a pleinement réfuté la doctrine fallacieuse de ceux qui supposent que l'émission des billets ne saurait dépasser les limites dans lesquelles une circulation purement métallique aurait été appelée à se mouvoir, tant que la Banque se borne à l'escompte des traites commerciales, basées sur des transactions réelles et d'une parfaite solidité. Cette doctrine était celle de plusieurs directeurs de la Banque d'Angleterre ; elle avait prévalu en Irlande, et se trouvait accueillie avec faveur dans le monde commercial, toujours disposé à regarder les facilités qu'il obtient comme un avantage pour le développement de la richesse publique. La même erreur n'est que trop répandue de nos jours, parce que les enseignements du passé et les fructueuses investigations de la science sont également mis en oubli.

Pendant que le cours du change était profondément troublé entre Dublin et Londres, il avait échappé à tout échec entre Londres et Belfast, où la circulation métallique s'était maintenue.

Sur la proposition de M. Foster, faite le 2 mars 1804 à la Chambre des communes, celle-ci constitua un co-

mité d'enquête dont le rapport fut le type et l'avant-coureur du grand *Bullion-Report*. Ce document est peu connu ; il doit compter cependant au nombre des œuvres fondamentales de la science. Il porte la marque des opinions émises par lord King et par sir Henri Parnell, et conclut à la diminution de l'émission comme unique moyen de redresser le cours du change, en même temps qu'il recommande des mesures sévères contre la création des billets par d'autres que la Banque d'Irlande. Le rapport de 1804 ne donna point lieu à discussion ; il amena néanmoins les directeurs de cet établissement à restreindre le montant des billets. En 1805, il fut interdit d'émettre en Irlande des billets d'une valeur inférieure à 1 livre sterling (25 francs).

L'attention publique commençait à s'attacher aux questions de circulation et de change ; le chancelier de l'Échiquier, Addington, commençait aussi à modifier ses idées, mais il lui restait beaucoup de chemin à faire ; s'il persista dans l'opinion que la dépréciation du papier n'exerçait aucun effet sur le change, du moins il reconnut qu'une émission surabondante devait déprécier les billets. Fox prit acte de cet aveu ; il se félicita de ce que la Chambre ne serait plus exposée à entendre développer la *doctrine fantastique* suivant laquelle *ce n'était pas le papier qui aurait été déprécié*, *mais l'or qui aurait augmenté de valeur*. L'espoir de Fox était prématuré ; si le grand orateur avait vécu six années de plus, il aurait vu, non-seulement défendre, mais triompher cette *doctrine fantastique*, à l'éternelle confusion de ceux qui parvinrent à la faire prévaloir.

Quand on relit les écrits de Thornton, de Horner et de lord King, écrits datés de 1802 et 1803, on ne saurait assez déplorer la marche lente des idées, alors même

qu'elles ont été exposées avec autant de clarté que de force. « Chacun de ces trois écrivains, dit Tooke[1], a nettement affirmé le principe de l'étalon métallique, et leur doctrine relative aux circonstances qui affectent les changes étrangers, est d'accord avec les convictions généralement admises aujourd'hui. »

Un autre juge compétent, un économiste distingué dont nous déplorons la perte récente, M. Senior, a dignement apprécié les services rendus par lord King et le mérite éminent de ses écrits[2]. « Il a fait, dit M. Senior, une si exacte exposition de la théorie de la monnaie de papier, qu'après plus de quarante ans de discussion, on trouve peu de chose à y reprendre ou à y ajouter... Le mérite de lord King est d'avoir aperçu de bonne heure la pente sur laquelle l'*Act de Restriction* devait nous entraîner, et d'avoir insisté avec une clarté et une force, qui n'ont pas été dépassées, sur la nécessité de reprendre les payements en espèces. Il l'a fait en appuyant ses indications pratiques sur des théories généralement saines, souvent originales, et il l'a fait à l'âge de vingt-huit ans[3]. »

Certes, c'est un phénomène des plus remarquables que pendant une période de plus de dix années, depuis l'*Act* de 1797, la valeur des billets ait pu se maintenir, sans tomber beaucoup au-dessous du pair, et que le montant de la circulation se soit renfermé dans des limites restreintes. Ce fait a été constamment méconnu ; l'émission surabondante de la monnaie de papier, ainsi que la dé-

[1] *History of Prices*, IV, 88.

[2] *Edinburg Review*, octobre 1846, dans l'article *Lord Fortescues Memoir of the speeches and writings of the late lord King*.

[3] Notamment dans l'écrit intitulé : *Thoughts on the effects of the Bank Restriction* (mai 1803).

préciation constante et considérable des billets, pendant toute la durée de la suspension, forment encore comme la monnaie courante des idées émises sur les finances de cette époque.

Le moment approchait où une prudence plus relâchée de la part de la Banque, et les facilités périlleuses ouvertes au commerce et au gouvernement, devaient singulièrement aggraver la situation. Le blocus continental, les spéculations téméraires, la dépression du change, la hausse du prix de l'or, l'accroissement désordonné de l'émission, ouvrent une période nouvelle. La prévoyance des économistes les plus illustres de l'Angleterre a vainement essayé d'arrêter le mal à son début et de prévenir les complications monétaires, source de tant de fausses mesures et cause de tant de ruines. Les prévisions de lord King devaient s'accomplir jusqu'au bout ; cependant la vérité avait rencontré dans Ricardo, dans Huskisson, dans Horner et dans leur œuvre, le célèbre *Bullion-Report*, un nouvel et énergique appui. La passion politique entraîna tout, n'étant plus rectifiée dans les actes par une intelligence supérieure. Lord Castlereagh n'était pas William Pitt ; une situation pleine de péril et d'enseignements s'ouvre depuis 1809 et se prolonge jusqu'à la reprise des payements en numéraire. Pour la bien juger, il faut recourir à l'étude des travaux de Ricardo et du rapport du comité nommé, en 1810, par la Chambre des communes pour rechercher les causes de la hausse du prix de l'or en lingots.

III

Lorsque l'*Act* de 1797 a été promulgué, l'Angleterre obéissait à une triste nécessité[1] : les efforts faits pour

[1] « Le drainage continuel et considérable du numéraire, par suite

restreindre l'émission des billets[1] n'avaient pu empêcher, d'une part, l'exportation de l'or, employé aux subsides sur le continent, d'un autre côté, la panique avec son cortége habituel de retrait de numéraire et d'augmentation des réserves privées en métaux précieux. Le trésor de la Banque était épuisé, cependant la Banque prospérait. Ses bénéfices, accrus par suite des rapports de plus en plus intimes avec l'État et du développement de la dette publique, présentaient une large surface de garantie en même temps que les besoins de la circulation absorbaient forcément une somme modérée de billets, le numéraire ayant disparu en grande partie. Le *change* étranger, c'est-à-dire le prix offert au dehors pour les payements effectués en Angleterre, avait profité, en 1797, de cette contraction de la circulation fiduciaire ; il ne pesait plus d'une manière désavantageuse sur le marché. Tout se réunissait pour amortir la mauvaise influence de la suspension des payements en espèces, et il est juste de placer ici en première ligne la conduite de Pitt, qui sut diminuer les appels faits aux ressources de la Banque, du mo-

de la guerre, les prêts consentis à l'empereur d'Allemagne ainsi que les autres subsides aux puissances étrangères, comme aussi les larges dépenses faites pour le fret et les cargaisons des vaisseaux neutres saisis, et qu'il fallait payer comptant, élevèrent le prix de l'or, au 8 octobre 1795, à 4 liv. 4 s. l'once. Comme notre monnaie était seulement du prix de 3 liv. 17 shillings 10 deniers 1/2 l'once, il était évident que les espèces de ce pays, consistant presque entièrement en pièces d'or, devaient prendre le chemin du dehors dans une proportion alarmante. » (Macpherson, *Annales du Commerce*, t. IV, p. 407.)

[1] Pour arrêter l'exportation de l'or, la Banque avait grandement contracté les émissions, avant la suspension du payement en espèces. La moyenne de la circulation pour les trois années finissant en décembre 1795 avait été de 11,975,573 liv., tandis qu'en 1797 elle ne s'élevait qu'à 8,640,250 liv. st.

ment où la fixité du *médium* employé aux échanges, au lieu de reposer sur le terrain solide de l'or, ne dépendit plus que du ressort fragile et délicat du crédit. Il s'agissait de faire accepter, dans les transactions, en place d'un papier échangeable à volonté contre espèces, un papier assis uniquement sur la garantie de la fortune de la Banque ; Pitt se garda de ce qui aurait pu compromettre cet établissement ou éveiller le soupçon, il en fut récompensé par l'affermissement du crédit public. Il savait fortifier celui-ci et en élargir les bases, alors qu'il était réduit à y faire de fréquents appels. Loin de provoquer une extension inconsidérée de la monnaie de papier, il n'épargna rien pour en maintenir la valeur ; il se prêta aux ménagements qui devaient prévenir un accroissement imprudent de la quotité des billets.

La grande expérience, tentée par l'Angleterre, rencontrait les meilleures chances de réussite ; il est difficile de dire si l'on doit s'étonner davantage de la hardiesse avec laquelle Pitt fit prononcer la suspension des payements, ou de la retenue qu'il sut garder pour ne point fausser le levier de la circulation. Tant que la Banque mesura strictement la quantité du papier aux besoins du marché, le billet ne baissa que fort peu au-dessous des espèces monnayées, parce que, comme l'a fait remarquer Jean-Baptiste Say, les besoins de la circulation exigent un agent qui s'élève à une somme égale à la valeur courante d'une certaine quantité d'or ou d'argent. Cette somme ne fut guère dépassée pendant une dizaine d'années par la Banque d'Angleterre ; aussi, en signalant la ferme tenue de la monnaie fictive dans ces conditions, Jean-Baptiste Say ajoute : « C'est une des plus belles expériences qui aient été faites depuis le commencement de ce siècle en économie politique. » Il aurait dû compléter

sa pensée, en montrant combien un faible écart en pareille matière réagit d'une manière formidable, et quelle influence ne manque point d'exercer l'absence des métaux précieux, du moment où les conditions ordinaires du marché se modifient.

Malgré le soin attentif avec lequel la direction de la Banque et le gouvernement essayèrent de préserver la monnaie de papier de tout échec sensible, un mauvais principe devait entraîner de mauvais résultats. Une malheureuse récolte, survenue en 1799, suffit pour tout ébranler; l'augmentation de 3 millions et demi dans le montant des billets, alors que l'or avait disparu, n'aurait pas à elle seule dérangé le mécanisme de la circulation. Mais celui-ci devient d'une sensibilité extrême, quand il est mû par des ressorts factices; le moindre choc cause alors une commotion violente. Dès le mois de juin 1800, le prix de l'or, qui s'était maintenu jusque-là aux environs du pair des billets, c'est-à-dire au-dessous de 3 livres et 18 shillings, monta tout à coup à 4 livres 5 shillings par once, et le change de Hambourg baissa, en 1801, jusqu'à 14 pour 100 de perte.

L'attention des économistes commença dès lors à se porter sur le problème de la circulation. Leur avis unanime fut que la reprise des payements en espèces pouvait seule empêcher les commotions auxquelles les prix et la stabilité des engagements échappent difficilement sous le régime de la monnaie de papier. Les billets d'une et de deux livres, destinés à suppléer à l'absence de l'or dans les petites transactions, remplaçaient une portion indispensable de la circulation, sans surcharger celle-ci : elle resta renfermée, nonobstant ce surcroît spécial, dans des proportions modestes, n'ayant augmenté que d'un million en 1798, et d'un autre million en 1799. Elle s'éleva au

total à 15 millions en 1800, retomba à 14 millions et demi en 1801, et grandit jusqu'à 17 millions en 1802. Ce chiffre ne présentait rien d'effrayant en présence des besoins nouveaux d'une industrie qui se développait et d'un commerce plus actif. Aussi une légère diminution d'un million en 1803, et le maintien du chiffre de 17 millions, sans autre excédant en 1804, permirent au change de revenir presque au pair et firent baisser l'or au-dessous de 4 livres l'once, prix auquel il resta pendant plusieurs années.

Le débat, un moment ranimé par la mauvaise situation de la Banque d'Irlande, parut s'assoupir après la reprise des hostilités contre la France, et tant que la situation du marché monétaire n'éprouva point de variation sensible. Jusqu'à la mort de Pitt (janvier 1806), on ne saurait signaler une véritable exagération dans le montant des billets émis. Mais la situation ne devait point tarder à se modifier. Les décrets de Berlin et de Milan, le commerce de l'Amérique du Sud, les difficultés amenées par de fausses mesures adoptées à l'égard des États-Unis, causèrent une excitation générale, en relevant le prix des produits et en augmentant dans une proportion énorme le bénéfice des expéditions aventureuses. Au lieu de se renfermer dans une sage réserve, la Banque prêta les mains à l'esprit de spéculation. On vit renaître les entreprises téméraires : une foule de sociétés de canaux, de ponts, de brasseries, d'assurances, surgirent soudain ; les escomptes de la Banque, qui n'atteignaient pas 3 millions en 1795, dépassèrent 15 millions en 1809 et 20 millions en 1810 ; les banques provinciales exagérèrent encore le mouvement que la faiblesse ou l'imprévoyance de la première institution de crédit de l'Angleterre n'avait pas su modérer, et qui se ressentait d'une émission de billets portée jusqu'à 24 millions. Rien de pareil n'avait eu lieu du

temps de Pitt ; il aurait repoussé cet accroissement fictif de ressources qui devait mettre en péril la sincérité des transactions et compromettre la foi publique. Le danger d'un papier-monnaie, séparé du gage monétaire, allait se révéler et peser lourdement sur la Grande-Bretagne.

Au commencement de 1809, le change devint très-défavorable; le prix du marché de l'or s'éleva à 4 livres 10 shillings et même à 4 livres 13 shillings l'once, c'est-à-dire de 20 pour 100. Les guinées, ainsi que l'a constaté M. Baring, valurent 26 et 27 shillings. Aussi le débat entamé, en 1804, par Thornton, Horner et lord King, fut-il repris avec une énergie plus grande encore et avec une incomparable puissance d'arguments. Aux anciens défenseurs de l'étalon métallique, vinrent se joindre deux vigoureux athlètes, Ricardo et Huskisson, et le représentant de la démocratie la plus avancée, Cobbett, lança les brûlants pamphlets, réunis plus tard sous le titre : *Paper against gold;* il dénonçait le papier-monnaie non convertible comme la plaie du pays et la plus grande injustice commise vis-à-vis des hommes qui doivent leur existence au travail. Huskisson publia, en 1810, une œuvre justement célèbre ; il signala l'échec qui menaçait la prospérité nationale, par suite de la dépréciation de la monnaie. En véritable homme d'État, il portait l'attention sur ce qui constitue le cœur même du débat, sur la fixité de la mesure admise pour la valeur : en effet, le problème de l'émission n'est pas simplement d'intérêt commercial, comme beaucoup l'imaginent à tort ; il est d'intérêt public ! Malthus l'a écrit avec raison : « Altérer l'agent de la circulation, c'est changer la distribution des produits, » et ce changement s'opère au profit de spéculateurs hardis, au détriment de la partie laborieuse de la population. « Les manœuvres des gouvernements les plus dé-

criés, dit Huskisson, qui affaiblissaient le numéraire, ont été justement réprouvées et condamnées, comme aussi déshonorantes que ruineuses. Mais le dommage une fois causé, on pouvait au moins connaître l'étendue du mal. Les prix du marché intérieur et extérieur une fois mis en équilibre avec le changement subi par les espèces, l'incertitude et, par conséquent, les spéculations hasardeuses s'arrêtent. Les créanciers, ceux qui perçoivent des annuités, ou qui touchent un revenu fixe en vertu d'un contrat quelconque, sont en état de calculer le montant de la perte subie, et les arrangements futurs sont conclus sur la base de la nouvelle mesure des objets échangeables. Le désastre se liquide; l'on opère à nouveau dans les conditions connues. Mais le mal actuel (Huskisson parle de la dépréciation des billets de banque) est autrement redoutable, car il est indéfini, variable, incertain, de plus en plus menaçant; il déjoue tous les calculs, trouble toutes les entreprises, décourage les plans d'avenir et pèse durement sur les classes laborieuses. L'État ne gagne rien à payer ses dettes en monnaie avilie, car il touche des revenus amoindris, et il souffre du mal dont la société se trouve atteinte. »

Ces hautes et décisives considérations avaient déjà été mises en relief dans l'écrit de Ricardo, qui commença la réputation de cet éminent économiste, et qui le porta d'emblée au premier rang. Nous croyons indispensable de présenter le résumé fidèle des idées qu'il a émises, car elles ont puissamment servi à faire comprendre la véritable portée de l'*Act* de 1797, et à en mesurer le danger. On rencontre dans les premiers travaux de Ricardo la réfutation de beaucoup d'erreurs qui s'agitent encore sur le terrain de la circulation ; aussi ne s'étonnera-t-on pas de l'étendue de cette partie de notre étude. Les re-

cherches de Ricardo constituent un des plus précieux chaînons qui rattachent le *Bullion-Report* à l'*Act de restriction ;* elles ont une haute valeur scientifique et témoignent d'un sens pratique très-développé. — Rien de plus singulier que la méprise commise au sujet de cet illustre penseur. Ceux qui, au lieu d'étudier l'ensemble de ses travaux, le jugent sur l'étiquette d'une phrase isolée et devenue célèbre, voient en lui comme la personnification des systèmes les plus hasardeux et les plus audacieux en fait de papier-monnaie C'est le cas d'appliquer le proverbe vulgaire de l'Allemagne : *L'œil arraché de son orbite ne saurait voir*[1]. Oui, Ricardo a écrit ces paroles[2] : « La monnaie est dans l'état le plus parfait quand elle se compose uniquement de papier, *mais*, ajoutait-il, *d'un papier dont la valeur est égale à la valeur de la somme d'or qu'il représente.* » En réalité, Ricardo poussa jusqu'à l'extrême, suivant la méthode qui lui est propre, l'application d'une pensée juste en principe et singulièrement différente de celle qu'on lui a trop souvent attribuée : « L'usage du papier au lieu d'or remplace, dit-il, un agent dispendieux, au moyen d'un autre qui l'est fort peu, ce qui met le pays, sans qu'il en résulte aucune perte pour les particuliers, en état d'échanger l'or qu'il employait auparavant pour la circulation, contre des matières premières, des ustensiles et des subsistances, dont l'usage augmente à la fois la richesse et la puissance de la nation. » Voilà l'idée de Ricardo dans toute sa latitude ; elle dépasse singulièrement, suivant nous, les possibilités pratiques ; mais elle rencontre un correctif et une limite sévèrement déterminés : le papier, pour fonctionner en place de l'or, doit conserver une valeur égale à celle de

[1] « *Ausgerissenes Auge kann nicht sehen.* »

[2] Edition Guillaumin, p. 335.

l'or lui-même. Il faut donc en restreindre la quotité, de manière à maintenir le cours normal du *change*, c'est-à-dire de manière à ne point déprécier sur les marchés étrangers les titres payables en Angleterre ; il faut aussi maintenir la valeur de cette monnaie, en conservant à chacun la faculté d'obtenir, en échange des billets, un poids connu d'or, à un titre déterminé. Ricardo voulait concilier la stabilité de l'agent intermédiaire des échanges et l'économie de la circulation. Qu'il ait accordé une trop large part à la déduction purement métaphysique du principe qu'il avait posé, nous sommes le premier à le reconnaître ; mais rien ne l'aurait surpris davantage que de voir invoquer son autorité par ceux qui nient l'influence du change étranger, qui rêvent une émission indéfinie sans base métallique, ou bien qui prétendent régler l'émission sur la quotité correspondante des engagements commerciaux en s'insurgeant contre les métaux précieux et contre l'élévation du taux de l'escompte ! Rien de plus contraire, en effet, aux principes fondamentaux que Ricardo a nettement établis dans son admirable *Tract* : *Le haut prix des lingots est une preuve de la dépréciation des billets de banque*[1], dans ce grand travail, dont les enseignements dominent les trois documents les plus importants en matière de questions de circulation : le *Bullion-Report,* l'*Act* de 1819 , qui a ordonné la reprise des payements en espèces, et l'*Act* de 1844, qui gouverne aujourd'hui la banque d'Angleterre. Ce dernier a consacré les principes du *Currency-System*, les principes de l'*école métallique*, dont le véritable fondateur est Ricardo lui-même. On lui a cependant imputé la paternité des doctrines les plus excentriques en fait de papier-

[1] *High Price of Bullion a Proof of the Depreciation of bank-notes.*

monnaie : jamais méprise plus bizarre n'a été commise.

Ricardo prit pour la première fois la plume en 1809, pour combattre la désastreuse influence du *papier-monnaie*. Il méditait sur les anomalies de l'état du change et du prix de l'or, et il résolut de mieux fixer sa pensée en rédigeant des observations qui, sur l'insistance de M. Perry, propriétaire et directeur du *Morning-Chronicle*, parurent d'abord dans ce journal sous forme de lettres ; elles obtinrent un immense succès. Mac-Culloch, auquel nous empruntons ces détails, rappelle que la première lettre fut publiée le 6 septembre 1809 ; l'intérêt croissant de la question détermina Ricardo à donner à ses idées plus de développement et une forme plus méthodique. Il fit voir que la surabondance ou l'insuffisance de la circulation sont des termes relatifs ; tant que le système monétaire d'un pays est purement métallique, ou que le papier émis pour faire office de monnaie est convertible en numéraire, il est impossible que le cours du change varie au delà de la somme nécessaire pour couvrir les frais d'importation ou les frais d'exportation des métaux précieux. Mais le papier non convertible ne trouvant aucun débouché quand il est trop abondant sur la place, toute baisse du change et toute hausse du prix des lingots qui dépassent les frais de transport du métal fournissent la preuve évidente d'un excès d'émission de papier.

Personne n'a mieux que Ricardo fait ressortir les caractères et les résultats de la distribution naturelle des métaux précieux entre les diverses nations; elle se fait proportionnellement à la situation de leur commerce et de leur richesse. Les métaux conservent partant une valeur d'autant plus égale, que la facilité des communications

est plus grande ; ils traduisent le prix des autres produits en une sorte d'idiome universel. Le mode de leur distribution est le *résultat*, il n'est pas la *cause* de l'augmentation de la production et des échanges. « Si, dans sa marche vers la richesse, une nation avançait plus rapidement que les autres, elle obtiendrait une plus large portion des monnaies du monde ; de même, si une nation dissipait une partie de sa richesse ou perdait une partie de son commerce, elle ne pourrait plus conserver la même quotité des agents de circulation. » Ricardo rectifie ainsi la doctrine erronée du système mercantile. Celui-ci, en attribuant aux métaux précieux une sorte de vertu magique, multipliait les moyens factices pour les attirer et les entraves pour les retenir, croyant que l'abondance de l'or suffisait pour accroître la richesse générale. Cette abondance ne manque point de se produire chez les peuples dont l'industrie et le commerce prospèrent ; elle est la conséquence du travail productif, elle n'en est pas le principe. L'or vient sans qu'on l'appelle, attiré par le profit ; il s'en va de même quand il rencontre ailleurs des conditions meilleures, quelque rigueur qu'on déploie pour empêcher de l'exporter. Les gouvernements ont beau multiplier les précautions et aggraver les peines ; ils ressemblent au naïf campagnard dont parle Milton ; celui-ci croyait captiver des pigeons au moyen d'une haie élevée autour de sa propriété ; les pigeons volèrent par-dessus. Les métaux précieux font de même, à moins qu'ils ne soient retenus par les besoins de la circulation, conséquence d'une industrie développée et d'un commerce actif.

L'équilibre naturel, entretenu par la circulation purement métallique, se trouve modifié par l'invention des billets, faisant office de monnaie.

Du moment où la quotité des agents intermédiaires, à l'aide desquels s'accomplissent les échanges, s'accroît, leur valeur diminue; en vertu de cette loi, une répartition proportionnelle des métaux précieux est maintenue dans le monde. L'or et l'argent sont des marchandises et des marchandises acceptées partout; cette qualité en fait un excellent *médium* circulant. Ils obéissent aux lois qui gouvernent toutes les marchandises, en se portant sur les marchés où leur prix est plus élevé, et ils le font avec le plus de promptitude et le plus de facilité, car ils représentent une grande valeur sous un petit volume et ne s'altèrent point. La fondation d'une banque revêtue du pouvoir d'émettre des billets fait baisser la valeur des *agents* de la circulation, et les marchandises éprouvent une hausse proportionnée. L'équilibre entre la nation où se produit ce phénomène et les autres ne peut plus se rétablir que par l'exportation d'une partie du numéraire.

L'écrit de Ricardo expose de cette manière le principe vital de l'école métallique, du *Currency-System;* le fond est le même; la différence ne porte que sur la mesure dans laquelle Ricardo prétend maintenir une circulation de papier, basée sur une correspondance exacte avec la valeur et la quotité du métal déplacé. Il a pleinement démontré la nécessité de régler l'émission sur le taux du change et de conserver la liberté au commerce du numéraire, et il a nettement signalé le rapport en sens inverse qui s'établit entre la quotité du *médium circulant* et le prix des marchandises. Que la monnaie soit d'or ou en partie de papier, une diminution de valeur provoque l'exportation du numéraire; tant que la cause n'aura point cessé d'agir, l'effet sera produit. La Banque aurait beau acheter des lingots et faire frapper des espèces, celles-ci

continueraient de s'écouler au dehors ou de se faire racheter par la Banque à plus haut prix. « Les opérations de la Banque, dit à ce sujet Adam Smith, ressemblaient à la toile de Pénélope : l'ouvrage, achevé le jour, était détruit la nuit. » L'expérience subie par la Banque de France a pleinement confirmé cette vieille histoire de la Banque d'Angleterre.

Le seul remède efficace consiste à relever la valeur de la circulation au niveau de celle des autres pays. Tant que les billets sont convertibles en espèces, à volonté, les demandes de retrait ne permettent point de créer d'une manière permanente une masse de billets supérieure à la valeur du numéraire qui eût alimenté la circulation en l'absence de la monnaie fiduciaire. Il en est autrement quand on se trouve en présence du papier-monnaie, non remboursable.

Le correctif d'une circulation surabondante ne peut plus agir, car la dépréciation de la circulation nationale n'est plus contenue par l'exportation des métaux. La mesure de la valeur se trouve altérée. Ricardo reconnaît pleinement que, pour l'espace de temps qu'embrassent d'ordinaire les transactions humaines, les métaux précieux conservent une valeur qui peut être regardée comme fixe et servir, par conséquent, de mesure ; il sait qu'on ne rencontre point ici le caractère absolu des mesures de longueur, de poids, de capacité ; mais, éloigné de toute exagération pédantesque, il adopte l'unique moyen qui puisse fournir un point de comparaison presque invariable dans les conditions pratiques du marché.

Tant que la circulation des divers États consiste en métaux précieux ou en monnaie de papier constamment remboursable, et tant que les métaux précieux n'ont été altérés ni par le frai ni par les rogneurs, il est facile de

déterminer le *pair du change* en comparant le poids et le titre des monnaies; il faut pour cela calculer simplement quelle est l'équivalence du métal précieux qu'elles contiennent. Si, au lieu d'être remboursé en or, un engagement quelconque est soldé en papier, il faut que celui-ci puisse acheter la quantité de métal contenue dans les pièces de monnaie qu'il représente, sinon le porteur de la traite qui désire la céder devra payer une prime correspondant à la dépréciation du papier. Ricardo formule à cet égard la loi consacrée maintenant par un assentiment universel : « Dans l'hypothèse d'une circulation alimentée par un *numéraire fidèle*, ou par une monnaie de papier immédiatement échangeable contre ce numéraire, le change ne peut jamais être au-dessus ou au-dessous du pair, d'une quantité de beaucoup supérieure aux dépenses nécessitées par le transport[1] des métaux précieux. Mais quand la circulation se compose d'une monnaie de papier dégradée, elle s'avilit nécessairement dans un rapport direct avec le degré de la dépréciation. » Le *taux du change* détermine ce degré d'une manière précise.

Lorsque la circulation est presque entièrement composée de papier, il faut user d'une sollicitude active pour en prévenir la baisse.

L'*Act de restriction* ayant renversé la digue élevée contre la surémission par la faculté de remboursement, la Banque s'est trouvée armée du pouvoir d'augmenter ou de diminuer la valeur du papier, en restreignant ou en multipliant la quotité fabriquée.

La véritable situation se révèle dans ce cas au moyen de deux témoignages infaillibles : le taux du change et le prix des lingots. L'effet d'une émission surabondante

[1] Y compris l'assurance.

équivaut à celui de l'altération du titre ou de la rognure des espèces métalliques.

Il ne s'agit nullement de sacrifier aux vieilles erreurs du système mercantile ; Ricardo admet, avec Thornton, comme vérité générale, que les importations et les exportations d'un pays tendent naturellement à s'équilibrer, et que la fameuse *balance du commerce* ne saurait être pendant très-longtemps grandement favorable ou défavorable. Il en est autrement du *change*, qui repose sur la valeur intrinsèque de l'agent de la circulation.

On sait combien de plans chimériques, relatifs à une réduction de l'intérêt, ont été construits sur la base fragile de l'émission fiduciaire. Ricardo en montre toute l'inanité, en insistant sur ce que le taux de l'intérêt est déterminé par les profits qu'on retire de l'emploi du capital, et non par le nombre des unités de métal ou de papier qui servent à en faire circuler les produits[1]. La

[1] Voici comment, dans ses *Principes de l'Économie politique*, Ricardo répond à ceux qui voient dans l'abondance des billets de banque un levier de prospérité commerciale : « On semble supposer qu'il serait impossible de trouver de l'argent à emprunter, si la banque n'en prêtait pas, et que le taux courant de l'intérêt et des profits tient au montant de l'émission ; mais comme le pays ne manquera ni de drap, ni de vin, ni d'aucune autre marchandise, tant qu'il aura les moyens de les acheter, de même les emprunteurs trouveront des capitaux s'ils présentent de bonnes garanties et s'ils sont disposés à payer le taux courant de l'intérêt... Celui-ci ne se règle pas d'après le taux déterminé par la Banque, mais d'après le taux des profits qu'on peut retirer de l'emploi des capitaux, ce qui est indépendant de la quantité ou de la valeur de l'argent. »

Il blâme la Banque d'Angleterre d'avoir escompté au-dessous du prix du marché ; elle n'a fait ainsi qu'établir un régime de faveur au profit d'une certaine catégorie de négociants et au détriment du pays. Quant à la somme des affaires, elle dépend de la quantité du capital réel, c'est-à-dire des matières premières, des machines, des subsis-

masse de celles-ci conserve toujours une certaine proportion avec les opérations qui les mettent en mouvement. Cette proportion varie suivant la rapidité de la circulation, le degré de confiance que s'accordent les négociants, et surtout suivant l'habileté des procédés de banque. « On a, dit Ricardo, tellement multiplié en Angleterre les moyens de limiter les instruments d'échange, que leur valeur, comparée à celle des marchandises dont elles secondent le mouvement, se trouve réduite à des proportions minimes. » Plus d'un demi-siècle s'est écoulé depuis l'époque où ces lignes ont été tracées, et les procédés de banque, singulièrement perfectionnés, ont restreint encore de beaucoup la fraction relative du numéraire. Mais autre chose est économiser sur l'emploi des agents de la circulation par la rapidité du mouvement ou au moyen d'un système de compensation, autre chose est en modifier la nature. Moins il en faut, et plus ils doivent présenter de solidité. Le chemin de fer constitue un immense progrès pour la locomotion. En serait-il de même si une économie mesquine et périlleuse diminuait la force des rails ou compromettait la solidité des machines?

tances des navires, etc., employés à la production. « Après l'établissement d'une monnaie de papier sagement réglée, les opérations des banques ne sauraient augmenter ni diminuer ce capital. »

Des écrivains distingués, M. Cernuschi en France, et M. Geyer en Allemagne, ont été plus loin : ils se sont attachés à prouver que toute création de billets de banque qui n'est point la représentation exacte du numéraire tenu en réserve, n'aboutit qu'à une fiction périlleuse, sans aucun avantage réel. Ils dénient même le profit que Ricardo attribue à la substitution, pour une quantité restreinte et déterminée, et avec le maintien de la base métallique, du papier qui coûte peu, à l'or qui coûte cher. Peut-être ont-ils fait comme Malthus : trouvant chez des partisans faciles de la circulation fiduciaire l'arc trop tendu d'un côté, ils l'ont trop tendu de l'autre.

Ricardo, que l'on suppose voué à des spéculations aventureuses, épris de vaines fictions et disposé à encombrer le terrain solide de l'or et de l'argent par une avalanche de papier, est au contraire très-positif dans ses vues, peu accessible aux illusions et circonspect dans l'application. Il a, d'une main ferme, arraché le masque d'intérêt public sous lequel le papier-monnaie non remboursable voulait s'abriter ; il a porté les coups décisifs qui ont amené le rappel de l'*Act* de 1797. Avec quelle puissante ironie n'a-t-il pas su faire justice de ceux qui voulaient voir dans une émission abondante du papier une cause de baisse pour les exigences des capitaux ! Aussitôt que le supplément de billets se trouve absorbé dans la circulation générale, on sollicite les prêts avec autant d'ardeur que par le passé, et aucun moyen factice ne peut modifier les conditions normales du marché.

« Si, dit-il, la circulation consiste en or ou en argent, la plus légère multiplication des unités qui la constituent se répandra sur le monde entier ; si elle se compose de papier, cette augmentation n'agira que dans les limites du pays. Les prix recevront une atteinte locale et nominale, et le *change* établira une compensation en faveur des acheteurs étrangers. Ce serait attribuer aux instruments de la circulation une puissance à laquelle ils ne sauraient prétendre, que de supposer qu'une mine d'or ou d'argent très-féconde, ou une surémission de billets de banque, auraient pour effet d'abaisser constamment le taux de l'intérêt... Certes, les banques deviendraient, dans cette hypothèse, de bien puissants moteurs ! En créant du papier-monnaie pour le prêter à 2 ou 3 pour 100 au-dessous du taux du marché, elles réduiraient dans le même rapport les bénéfices des capitaux, qui décroî-

traient encore, si elles poussaient le patriotisme jusqu'à ne demander que la stricte compensation des dépenses de leur établissement... Nous embrasserions le commerce du monde! On voit vers quelles absurdités nous mène cette théorie. Les profits ne peuvent être déprimés que par la lutte des capitaux qui n'ont pu être transformés en agents monétaires, et comme l'accroissement des billets de banque n'ajoute rien à ce genre de capitaux, comme il ne multiplie ni nos marchandises d'exportation, ni nos machines, ni nos matières premières, il ne peut abaisser l'intérêt. »

Certes, si l'on peut combattre Ricardo, c'est en l'accusant d'un excès de rigorisme, mais non de trop de complaisance pour les illusions entretenues par ceux qui assimilent le crédit au capital.

Dans son chapitre : *De la monnaie et des banques*[1], Ricardo, résumant les pensées de son premier écrit, montre qu'on élève la valeur du numéraire quand on en restreint la quantité. « C'est en vertu de ce principe que circule le papier-monnaie... Quoique ce papier n'ait pas de valeur intrinsèque, cependant si l'on en borne la quantité, sa valeur échangeable peut égaler la valeur d'une monnaie métallique de la même dénomination. » Pour y arriver, on doit régler la quantité du papier d'après la valeur du métal, reconnue comme valeur commune, et la meilleure mesure consiste, suivant Ricardo, à prescrire le payement des billets en lingots. — De cette manière, il croyait arriver à garantir le public contre toutes les variations qui ne seraient pas celles de l'étalon lui-même, et en même temps effectuer le mouvement monétaire au moyen de l'agent le moins coûteux. Ce plan

[1] *Principes de l'Économie politique*, chap. XXVII.

était fautif, mais il n'abandonnait point le principe absolu de la garantie métallique de la circulation, unique boussole que les fautes commises ne puissent point affoler.

Le remède que Ricardo proposait en 1809 était l'application directe de ces idées : il voulait que la Banque réduisît graduellement le montant de ses billets, jusqu'à ce que le niveau fût rétabli entre eux et le prix des lingots. Les désordres d'une circulation dépréciée et mobile venaient de ce que la Banque n'avait point contenu l'émission de manière à prévenir l'excédant du prix de l'or; car le mal que cause un numéraire avili résulte également d'un papier dégradé.

Ricardo réclamait l'abrogation du *Restriction-Bill;* il voyait d'abord l'unique garantie que le public puisse obtenir contre l'imprévoyance de la Banque dans l'obligation imposée à celle-ci de rembourser les billets en espèces. Il imagina plus tard le système de la garantie du payement en lingots.

Les métaux précieux sont l'agent général des échanges, l'*instrument du commerce universel;* voilà le point fixe auquel il faut toujours ramener la discussion, pour l'empêcher de s'égarer. L'état d'oscillation du change témoigne non pas seulement d'une *balance du commerce*, qui provient du rapport entre les importations et les exportations des marchandises, mais d'une *balance des payements* qui résulte de beaucoup d'autres circonstances, étrangères aux relevés de la douane; car elle comprend les profits des négociants, les droits de commission, le prix du fret, le mouvement de plus en plus actif des placements en titres négociables de toute nature. Ce commerce spécial ne saurait échapper à la loi générale de l'offre et de la demande. Une connexité étroite existe entre le montant de la circulation et le taux du change; quand

celui-ci est défavorable, il ne peut être corrigé que par l'exportation des marchandises, l'acquisition des métaux ou la réduction de la circulation du papier. Quant à la balance des payements, elle se solde toujours par le produit du travail.

Les doctrines de Ricardo rencontrèrent de nombreux et ardents adversaires ; de tous les écrits publiés dans ce sens, un seul est échappé à l'oubli, ce sont les *Observations pratiques* de M. Bosanquet, qui durent cette bonne fortune à la vigoureuse réplique qu'elles provoquèrent. Dans ce dernier document se trouvent les plus précieuses indications relatives au *commerce cambiste* et aux effets de la concurrence qu'il provoque, effets qui se manifestent d'une manière féconde.

Chaque fois qu'un négoce particulier permet de recueillir des bénéfices notables, il attire dans sa sphère un nombre de capitalistes suffisant pour réduire ces bénéfices au taux normal des gains commerciaux. Pour le change, la concurrence s'exerce entre les capitalistes du monde commercial tout entier, et les plus légères oscillations sont surveillées par des hommes d'une subtilité proverbiale. M. Bosanquet soutenait avec une étrange assurance qu'il n'y avait aucune connexité entre les changes et le montant des billets de banque. Ricardo réduisit cette prétention à néant ; il prouva d'une manière irrésistible que la circulation arbitraire des billets en amenait forcément la dépréciation et, par suite, la hausse des lingots et la baisse des changes étrangers. « Ces effets se produiraient alors même que le gouvernement cautionnerait les billets de la Banque, et que personne ne douterait de leur remboursement définitif ; l'abondance de leur circulation en amènerait à elle seule la dégradation. Voudrait-on déclarer qu'une exubérance de monnaie de papier, quelle

qu'elle soit, ne peut la déprécier tant que son remboursement final reste certain ? » A cette question, carrément posée, et qui malheureusement n'est pas encore de nos jours hors de contestation, Ricardo répond d'une manière carrée : « On soutiendra difficilement, je pense, une proposition aussi extravagante, et l'on admettra que la dépréciation peut naître de l'abondance seule des billets, quelque considérables que soient les garanties offertes. »

Heureusement la pratique des directeurs de la Banque ne cédait point d'une manière trop large aux entraînement d'une fausse théorie ; elle s'était longtemps laissé guider par l'ancienne routine, qui ne faisait admettre à l'escompte que des billets à soixante jours d'échéance, de premier ordre et au taux de 5 pour 100, supérieur au taux du marché pour des valeurs de cette nature. « Sans ce frein, disait Ricardo, il est impossible de calculer jusqu'à quel point on aurait multiplié les billets de banque, et, pour ceux qui ont approfondi cette matière, ce sera un sujet de surprise que de voir en quelles bornes sages et modérées notre circulation a été maintenue, en face des principes admis comme régulateurs des émissions. »

Cette réserve ne devait pas durer ; on avait déjà commencé à l'enfreindre, et l'abus allait prendre de plus larges proportions.

Il fallait un frein plus énergique que celui de la volonté arbitraire de la direction de la Banque : la reprise du payement en espèces pouvait seule le fournir, en restaurant l'instrument de la régularisation et du contrôle. La voix de Ricardo ne s'était pas fait entendre inutilement : la Chambre des communes fut saisie, le 1er février 1810, d'une proposition de M. Horner relative aux questions de circulation et de change ; le 19 du même mois, le *Bul-*

lion-Committee fut constitué sous la présidence de M. Horner lui-même.

Les réclamations d'un écrivain, inconnu jusque-là, mais aussitôt apprécié, allaient rencontrer dans l'examen approfondi auquel se livrèrent les hommes éminents de l'époque, à la suite d'une enquête lumineuse et d'un débat solennel, une consécration définitive. Bien que les conclusions du comité n'aient pas été adoptées par la Chambre, le triomphe de la vérité n'était plus qu'une question de date ; l'opinion publique, jusque-là indifférente ou rebelle aux enseignements de la science, ne tarda point à se modifier. La pénétrante analyse de Ricardo avait mis à nu l'absurdité du système qui se refusait à reconnaître dans le haut prix des lingots l'effet de la dépréciation du papier-monnaie; elle avait fait ressortir la liaison intime qui existe entre le taux du change extérieur et la circulation du pays; elle avait mis en relief l'indispensable nécessité de revenir à l'étalon métallique, seul capable de prévenir les brusques variations dans la mesure de la valeur. Le pamphlet de Ricardo, cette admirable préface de ses nombreux travaux, a dissipé les illusions entretenues sur les résultats économiques de l'*Act* de 1797, illusions non moins obstinées que celles qui ont voilé le caractère véritable des résultats politiques attribués à cette loi célèbre. En effet, la création du papier-monnaie n'a pas mieux servi la grandeur commerciale que la puissance politique de l'Angleterre. Le génie de Pitt ne s'y était pas trompé ; sous sa prévoyante impulsion, les préceptes d'une prudente réserve furent suivis dans la pratique, avant que d'avoir été adoptés par la science. Mais les institutions seules peuvent maintenir le bienfait dont un heureux accident, dû à l'inspiration d'un homme supérieur, procure le bénéfice

temporaire. Il était nécessaire de préserver le pays, et, à son exemple, le reste du monde, des échecs que devait entraîner une circulation soustraite à l'influence des vrais principes et abandonnée à l'arbitraire. La période de l'histoire de la Grande-Bretagne, qui commence avec 1809, a fourni le double enseignement de l'exemple et de l'étude. Elle a montré comment on tombe dans un grave péril quand on méconnaît les lois naturelles de la circulation, et elle a laissé dans les productions d'illustres économistes, et dans le *Bullion-Report* l'expression élevée d'une doctrine exacte. Le *Tract* de Ricardo sert en quelque sorte de préambule au document parlementaire dont nous allons aborder l'étude attentive, car il résume les indications les plus précieuses, et pose des règles pleines de sagesse. Sans doute ce grand travail n'a point épuisé la matière, mais il en a singulièrement aidé la saine et féconde élaboration. Il peut servir encore aujourd'hui à réfuter beaucoup d'idées erronées et à prévenir de funestes méprises.

IV

Le comité réuni en 1810 par la Chambre des communes, pour rechercher les causes de la hausse du prix de l'or en lingots, comptait parmi ses membres, outre Horner, beaucoup d'hommes qui ont laissé un nom illustre ou justement honoré, et qui résumaient d'une manière fidèle, sous les divers aspects, les idées de l'époque. On y voyait siéger le chancelier de l'Échiquier Perceval, H. Parnell, H. Thornton, A. Baring, W. Manning, Forster, Thompson, Irving, Huskisson et Abercrombie. La rédaction du rapport fut l'œuvre de Horner, de Huskisson et de Thornton. Le comité avait commencé

par soumettre les faits et les principes à une enquête, en faisant comparaître devant lui les représentants les plus autorisés de toutes les opinions en matière de circulation monétaire, le dernier gouverneur de la Banque, Whitmore, et celui qui se trouvait en exercice, Pearse, ainsi que des négociants, tels que Greffulhe, Goldsmith, sir Francis Baring, Chambers, Cuningham, Mansfield, Merle, Harman. L'information fut complète; il en sortit une œuvre qui rejeta dans l'ombre un document non moins important, le rapport du comité en 1804 sur la circulation en Irlande, car les mêmes idées s'y trouvèrent exposées d'une manière encore plus complète et plus brillante.

La Banque d'Angleterre, comme l'a dit Senior, était dirigée par des hommes qui, sans avoir la connaissance exacte des principes, s'en tinrent pendant une dizaine d'années, après l'*Act* de 1797, à la routine habituelle de l'établissement, et celle-ci les préserva des fautes où pouvait les précipiter la négligence dont ils faisaient profession à l'égard du taux du change et du prix des lingots. Cette routine leur faisait escompter, à un taux relativement élevé, des effets de commerce présentant pleine garantie, et le gouvernement, ainsi que les directeurs de la Banque, supposaient que les billets de banque émis en échange devaient conserver une valeur égale à celle du numéraire. Les faits donnèrent un démenti à ces prévisions : contenus d'abord par la prudente réserve avec laquelle la Banque limita l'émission, ils s'accusèrent d'une manière plus nette du moment où cette prudence devint moins circonspecte. Cependant les hommes de pratique, entraînés par l'habitude, s'obstinaient à méconnaître la signification précise de la baisse du change extérieur et de la hausse de l'or sur le marché; ils ne

comprenaient pas que l'étalon métallique avait cessé de mesurer la valeur des produits en Angleterre, en cédant le pas à l'influence mobile d'un papier non convertible. La véritable monnaie de l'Angleterre, c'étaient les billets; l'or était redevenu une simple marchandise : il fallait se rendre compte des conditions et des résultats de ce nouvel ordre de choses, ainsi que des dangers qu'il faisait courir. Le *Bullion-Report* s'est acquitté de cette tâche avec une hauteur de vues égale à la parfaite connaissance des données pratiques.

Il commence par constater que les changes avec le continent étaient devenus défavorables vers la fin de 1808, et que la situation n'avait fait que s'aggraver depuis cette époque. Les changes sur Hambourg et sur Amsterdam étaient descendus à 16 et 20 pour 100 au-dessous du pair, ceux sur Paris plus bas encore. En même temps le prix de l'or qui, suivant les règlements de la Monnaie, est fixé par once, au titre légal de fin, à 3 liv. 17 sh. 10 deniers 1/2, s'était élevé à 4 livres pendant les années 1806, 1807 et 1808. Il atteignit le taux de 4 liv. 10 sh, en 1809, ce qui représente une différence de 15 1/2 pour 100 avec le prix de la Monnaie, et il ne devait pas s'arrêter là.

Le comité reconnut que l'état de la circulation nationale était la cause de ces deux phénomènes, et ce qui le prouvait d'une manière évidente, c'étaient les prix de l'or sur les marchés étrangers ; ils se tenaient au-dessous du pair du marché anglais précisément d'une somme égale à la différence du change. L'or devait cependant constituer en Angleterre la mesure de toute valeur échangeable, l'échelle à laquelle se rapportaient tous les prix exprimés en monnaie : la loi avait consacré l'usage et les habitudes commerciales. Le prix de l'or étant lui-

même mesuré et exprimé en or, ne saurait être élevé ou abaissé par l'accroissement ou la diminution de la demande de ce métal. Une once d'or s'échange pour ni plus ni moins qu'une once d'or au même degré de fin, sauf si elle est monnayée ou manufacturée, et la différence s'établit alors sur les frais de monnayage ou de main-d'œuvre. « Une once d'or fin en lingots, dit le *Bullion-Report*[1], n'atteindra pas sur notre marché plus de 3 liv. 17 sh. 10 deniers 1/2, à moins que 3 liv. 17 sh. 10 deniers 1/2, dans la monnaie actuelle, ne vaillent moins qu'une once d'or. Une augmentation ou une diminution dans la demande de l'or, ou, ce qui revient au même, une diminution ou une augmentation dans l'approvisionnement général, aura, sans aucun doute, un effet sensible sur le prix en monnaie des autres articles... Seul, le prix de l'or exprimé en monnaie ne subira pas d'altération[2]. »

[1] En Angleterre, la Monnaie n'impose point de frais pour la fabrication du numéraire; on subit seulement une perte d'intérêt proportionnelle au temps pendant lequel l'or est retenu à la Monnaie.

[2] Senior a exposé avec une clarté parfaite cette notion fondamentale. Voici ses paroles : « Quand nous disons que l'or vaut 3 livres 17 shillings 10 deniers 1/2 l'once, nous n'entendons point qu'il soit vendu pour ce prix en or, en argent ou en cuivre, mais que, en retour de 40 livres d'or, la Monnaie rend 1,869 pièces d'égale finesse pesant 40 livres; en d'autres termes, que 40 livres d'or sont frappées sous la forme de 1,869 souverains. Tel est l'état des choses quand l'exportation du métal et du numéraire est également admise par la loi, lorsque les espèces ont leur poids plein, et que la Monnaie n'impose aucun droit pour la fabrication du numéraire. Alors le numéraire et l'or en lingot sont exactement de même valeur, et l'un ne saurait mesurer l'autre. On pourrait aussi bien parler de la valeur de l'eau exprimée au moyen de l'eau, ou de celle du plomb exprimée en plomb, que du prix de l'or exprimé en or. Si le prix de production d'une once d'or venait à diminuer d'un dixième, ou si celle-ci venait à coûter dix fois autant de travail qu'aujourd'hui, elle vaudrait toujours, tant que les

L'or en lingots est l'étalon auquel le législateur anglais a voulu que la monnaie fût rendue conforme, et avec lequel il l'a identifiée autant que possible. On garantit un étalon d'une valeur connue, en marquant d'une empreinte les pièces d'or qui sont certifiées être d'un poids et d'un degré de fin déterminés. La valeur de l'or monnayé aurait dû toujours être, à une légère différence près, la même par rapport aux autres produits que celle qu'il aurait eue s'il était resté sous la forme de lingot ; mais la loi qui frappait d'interdit l'exportation de l'or monnayé et même d'un or quelconque, à moins qu'on ne déclarât, sous la foi du serment, qu'il n'avait pas été produit avec le numéraire du royaume, modifiait cet état de choses ; elle arrivait à établir une différence de 3 à 4 shillings par once au profit du lingot. Cette dépression de la valeur du numéraire (quelque peu accrue par l'usure des pièces) s'était quelquefois produite, mais dans une limite inférieure à 5 1/2 pour 100, alors que le billet était convertible, et que chacun pouvait se procurer la quantité d'or qu'il désirait. C'était le résultat de la vieille politique qui s'efforçait d'entraver la sortie du numéraire. Locke compare la loi qui interdit la fusion de l'exportation des espèces à celle qui voudrait fixer le vent. Adam Smith remarque qu'aucune mesure gouvernementale ne saurait empêcher ces deux opérations. Les gênes et les pénalités se traduisent en prime pour la contrebande et

règlements de la Monnaie ne seraient pas modifiés, 3 livres 17 shillings 10 deniers 1/2 comme à présent.

« Mais s'il est interdit de fondre et d'exporter le numéraire, il peut valoir moins que l'or en lingot. Du moment où le *change* rend l'exportation avantageuse, les lingots valent plus que les espèces. En 1810, la différence était de 4 shillings par once. On payait 90 shillings pour l'or exportable et 86 pour le numéraire. »

en dépréciation du numéraire, si ardemment convoité.

Le *Bullion-Report* explique comment ces inconvénients ont été évités à Hambourg, au moyen du procédé employé pour assurer le maintien du type invariable de l'étalon métallique. On n'y connaît ni frais de fabrication, ni usure des espèces, ni obstacles mis à l'exportation, car les grands payements se font en monnaie de banque (*valuta*) qui consiste en argent d'un degré de fin déterminé, déposé à la Banque de Hambourg par les commerçants de la place; ceux-ci obtiennent un crédit proportionné, et transférable sur les livres de l'établissement. N'est-ce point l'idée de Ricardo perfectionnée et combinée avec le système de compensation? L'argent devient ainsi une mesure fixe.

Faute d'une pareille organisation, et surtout sous l'influence des lois relatives à l'exportation des espèces, le prix du marché variait, dans les périodes antérieures à 1797, relativement au prix de l'or à la Monnaie, mais jamais la différence n'avait dépassé 5 1/2 pour 100. Depuis l'*Act de restriction*, l'or a été exposé à une nouvelle cause de variation, par suite de la surabondance possible d'un papier qui n'était pas remboursable en espèces, et rien ne limitait les changements correspondants à l'extension de l'émission. « Il est donc très-désirable, dit le rapport, que le *médium* de circulation puisse, aussi promptement que les circonstances le permettront, être rendu conforme à son type réel et légal, l'or en lingot. » Ce vœu se trouve appuyé sur une démonstration d'une simplicité parfaite. Par suite de l'avilissement du numéraire, la valeur intrinsèque des espèces étant diminuée, elle devient équivalente à une quantité d'or en lingots moindre qu'auparavant. Le même effet se manifeste si le *médium* local de la circulation, cessant d'être convertible en

or, se trouve émis avec excès. Cet excédant ne saurait être exporté, car il n'a aucune valeur intrinsèque ; il ne vient plus s'échanger contre des espèces, et il reste dans les canaux de la circulation en faisant hausser le prix des denrées et le prix de l'or, comme celui des autres marchandises. Mais les autres pays échappent à cette cause de dépréciation du *médium* circulant, par conséquent l'équilibre se trouve rompu entre leur monnaie et celle du pays, où tout se règle au moyen du papier. La valeur intrinsèque d'une portion donnée de l'une des deux monnaies se trouvant amoindrie pendant que l'autre reste la même, le *change* entre les deux pays tourne au désavantage du premier.

Toute émission surabondante d'un papier non convertible provoque donc une hausse des prix, une augmentation de la valeur des lingots, et une dépréciation du taux du change. Ces conclusions du comité reposent sur une démonstration en quelque sorte mathématique.

On avait voulu, en comparant les importations aux exportations, et en relevant un excédant au profit de celles-ci, rassurer les esprits par le tableau d'une *balance de commerce* favorable ; mais ce n'est pas celle-ci qui détermine à elle seule le taux du change ; c'est la *balance des payements* qui embrasse le résultat de toutes les relations internationales, au lieu de se borner au relevé des marchandises achetées ou vendues. Les dépenses du gouvernement au dehors et les subsides payés devaient entrer en ligne de compte aussi bien que les difficultés et le risque du transport des lingots et des espèces, singulièrement aggravés par la permanence des hostilités. Plus les communications sont faciles et plus l'écart du change diminue, car le caractère particulier des métaux précieux est cette tendance à la transfusion rapide d'un pays à un

autre, tendance qui amène le nivellement des valeurs.

Le résultat saillant de l'enquête fut que la dépression du change avait pu tenir dans l'origine aux mesures prises par les belligérants, mais que la persistance et l'aggravation de cette dépression devaient être attribuées à ce que le papier de la Banque d'Angleterre n'était point convertible en espèces ; la valeur de la livre sterling sur le continent devenait une question d'appréciation individuelle, du moment où l'on ne pouvait plus obtenir l'or que cette livre était censée représenter. La situation empirait par suite de l'absence d'intermédiaires, employant comme auparavant de grands capitaux dans les opérations du change. Cette concurrence féconde, qui résulte du commerce cambiste pratiqué sur une large échelle, ramène toujours les profits au taux le plus bas ; quand elle s'efface, tout contrôle sérieux disparaît pour le commerce du *change* comme pour les autres transactions.

Aucune matière, dit le rapport, n'est plus clairement définie que le sujet des changes avec l'étranger. Le *pair du change* entre deux pays est la somme de monnaie de l'un qui est, en valeur intrinsèque, précisément égale à une somme donnée de la monnaie de l'autre, c'est-à-dire qui contient un poids égal d'or ou d'argent de la même pureté. Quand l'or sert d'étalon de valeur dans un pays et l'argent dans un autre, le calcul se complique ; il faut tenir compte de la valeur relative de l'or et de l'argent pendant une même période. Toujours est-il que le *taux du change* est l'écart qui se produit par rapport au *taux réel et fixe*. Celui-ci peut se trouver altéré s'il survient quelque changement dans la monnaie de l'un des deux pays, par suite de l'usure des espèces, de l'avilissement du titre ou de l'excès d'un papier non convertible ; il faut donc étudier attentivement les diverses influences qui

agissent sur le *taux nominal*, et c'est après en avoir tenu compte, comme l'a fait le *Bullion-Report*, qu'on peut tirer de l'état des changes des données fécondes. Le principe auquel on aboutit, une fois qu'on a su éliminer les éléments variables, se résume ainsi : le métal est le véritable régulateur de la valeur du médium de circulation local et du taux des changes avec l'étranger ; la faculté de convertir le papier en espèces et le libre commerce du numéraire imposent une limite à l'élévation comme à la baisse du change ; cette limite se rencontre dans les frais de transport et de l'assurance des métaux précieux. — Ces déductions, auxquelles nous avons cru devoir donner un certain développement, car les questions de change sont rarement bien comprises, ont motivé de la part du comité la conclusion suivante : une partie au moins de la grande dépréciation que les changes avaient éprouvée était le résultat, non pas de l'état du commerce, mais d'un changement survenu dans la valeur relative de l'agent de la circulation. La variation du prix de l'or sur le marché venait fortifier cette solution d'une manière irréfragable.

Il fallait donc porter une attention soutenue sur l'état des changes avec l'étranger et sur le prix de l'or ; mais tel n'était point l'avis des gouverneurs de la Banque. Ils déclarèrent qu'à leurs yeux le montant du papier en circulation n'avait aucun rapport avec le change. Ils ne tenaient guère compte non plus du prix de l'or sur le marché pour régler le montant des escomptes. Leur doctrine était autre ; à leur sens, les demandes d'escompte étant faites pour obtenir les billets de banque nécessaires à la circulation, il s'établit sur l'émission un contrôle naturel, qui ne lui permet pas de devenir excessive.

Le comité condamna énergiquement cette erreur ; quand la faculté de convertir les billets en or est sup-

primée, l'unique correctif du change défavorable, c'est la réduction du papier en circulation. Alors même que les payements en espèces ne sont pas suspendus, l'étude des variations du change est nécessaire pour mesurer la quotité de la circulation fiduciaire et pour en déterminer les conditions.

On a beaucoup parlé des banques écossaises, pour les recommander comme le type le plus parfait des institutions de crédit, et comme n'ayant jamais éprouvé d'échec. Sans nous reporter à des désastres récents, nous trouvons dans le *Bullion-Report* une indication curieuse à cet égard. Vers la fin de la guerre de Sept ans, les opérations de banque avaient pris en Écosse un développement exagéré : l'usage s'était introduit d'insérer dans les billets la clause facultative de payer à vue, ou à six mois de vue, en tenant dans ce dernier cas compte des intérêts; de cette manière le payement des billets en espèces, à la volonté du porteur, était virtuellement suspendu. Par suite, les billets subirent une dépréciation relativement au numéraire. Tant que dura ce procédé, le change tourna contre l'Écosse. Le Parlement défendit les clauses *d'option* et supprima en même temps les billets de 10 et de 5 shillings.

La doctrine la plus spécieuse, professée déjà lors de l'enquête de 1804 sur la circulation de l'Irlande, consistait à prétendre que des billets émis seulement en proportion de la demande, en échange de gages solides, payables à des époques déterminées, ne pouvaient donner naissance à aucun excédant de circulation ni à aucune dépréciation. L'erreur commise à cet égard avait été dès lors suffisamment démontrée, et non pas seulement durant une époque de cessation de payements : en 1753 et 1754, sous le régime d'une circulation fiduciaire conver-

tible, le change de Dublin était devenu très-défavorable par suite d'émissions inconsidérées ; les billets de la Banque ayant été retirés en quantité notable, le change s'améliora aussitôt.

Bien que les directeurs de la Banque d'Angleterre n'aient point eu la connaissance approfondie des principes destinés à régler la circulation, et qu'ils n'aient point obéi à un système, ils étaient naturellement amenés à un résultat analogue, tant que la Banque était tenue d'échanger ses billets contre du numéraire, à première réquisition. En effet, ils étaient promptement avertis de la baisse du change et de l'élévation du prix de l'or par l'accroissement du retrait des espèces ; du moment où ils dépassaient la limite normale des avances et des émissions, le papier leur était rapporté par ceux qui pouvaient retirer un profit, soit sur le prix de l'or du marché, soit sur le change extérieur. De cette manière, le mal produit rencontrait une guérison partielle. La réduction des réserves métalliques obligeait les directeurs à des achats onéreux d'or ; elle les amenait aussi à restreindre l'émission. L'exportation du numéraire ou des lingots continuait, tant que l'état du change et le prix de l'or n'étaient point revenus à des conditions normales, et contribuait virtuellement à les rétablir en augmentant la valeur des instruments de la circulation. Mais l'*Act de restriction* affranchit les directeurs de toute crainte à l'égard de l'épuisement des réserves métalliques : « Ils n'ont plus été stimulés à relever les changes et le prix de l'or à un niveau convenable, au moyen d'une réduction des avances et des émissions. » — Dans les premiers temps, sans bien se rendre compte du principe, la Banque conservait les errements adoptés avant 1797 ; elle obéissait à l'ancienne impulsion, ce qui diminuait, dans la pratique, la quotité

des billets et maintenait la circulation en équilibre. Mais à mesure que l'on s'éloigna de l'époque du payement en espèces, les habitudes furent modifiées : *De nos jours*, dit le Bullion-Report, *les inconvénients d'une autre conduite se font sentir d'une manière moins sensible, et le frein n'a plus de force.* Aussi exprime-t-il l'opinion formelle que la Banque d'Angleterre, afin de régler avec sécurité ses émissions, devait se reporter sans cesse au critérium fourni par le prix de l'or en lingots et par le cours général du change avec les pays étrangers, en ajoutant que le mauvais état que présentait le marché, sous ce double rapport, devait être attribué en grande partie à l'absence d'un frein permanent et d'une limitation suffisante de la circulation fiduciaire du pays. Cette conclusion, émise par le comité pour une époque de suspension des payements, n'est pas d'une application moins exacte alors que le papier est convertible en or.

Il en est de même du principe essentiel, posé par le *Bullion-Report* en ce qui concerne une autre doctrine, que nous avons déjà mentionnée et qui continue encore de nos jours à jeter le trouble dans les esprits.

Les directeurs de la Banque et plusieurs négociants avaient soutenu devant le comité qu'il ne pouvait y avoir aucun excès dans l'émission des billets, aussi longtemps que l'escompte des effets de commerce se trouvait limité à du papier d'une solidité indubitable, ayant pour origine des transactions commerciales réelles et payables à une échéance courte et déterminée. On croirait, en lisant ces dépositions, entendre certaines réclamations qui se produisent de nos jours. M. Whitmore, ancien gouverneur, disait : « La Banque ne fait jamais entrer de force un billet en circulation, et il ne restera jamais dans la circulation un billet de plus que ce que réclament les besoins

du public ; car je présume qu'aucun banquier ne gardera par devers lui un stock de billets plus considérable que ne l'exigent ses payements immédiats, puisqu'il peut toujours s'en procurer, » et il ajoutait : « L'unique critérium à l'aide duquel je juge de l'exacte proportion qui doit être maintenue entre les besoins du public et les émissions de la Banque, c'est d'éviter l'escompte d'un papier qui ne paraît pas être un vrai papier de commerce. » M. Pearse, alors gouverneur de la Banque, considérait la quotité des billets de banque en circulation comme suffisamment contrôlée par les besoins du public. Néanmoins il était d'accord avec M. Whitmore pour déclarer : « Que la Banque ne faisait pas droit à toutes les demandes d'escompte qui lui étaient adressées, et que son intérêt ne la poussait jamais à porter les émissions au delà de ce qu'elle croyait nécessaire pour l'intérêt public. » Heureuse inconséquence qui permettait au sens pratique de corriger en partie les mauvais résultats d'une doctrine vicieuse, et qui arrêtait la Banque sur une pente fatale ! Heureuse inconséquence qui limitait les effets d'un entraînement tel qu'il faisait dire à MM. Whitmore et Pearse qu'ils seraient également rassurés contre tout excès d'émission, alors même que le taux de l'escompte aurait été réduit de 5 pour 100 à 4 ou à 3 pour 100 !

Le *Bullion-Report* dévoile le sophisme sur lequel repose cette doctrine captieuse : *on n'établit aucune distinction entre les avances du capital faites aux commerçants et une addition supplémentaire de monnaie faite à la masse générale de la circulation;* on croit qu'il suffit que l'instrument, ainsi émis sous forme d'escompte, serve à des entreprises judicieuses et productives, sans s'inquiéter du surcroît qui vient encombrer les canaux de la circulation. Les billets créés pour l'escompte d'une valeur commer-

ciale, arment le négociant d'un pouvoir correspondant d'achat ; mais, dès qu'il les emploie, ils s'ajoutent à la masse de la monnaie, et si celle-ci devient surabondante, elle se déprécie. Le comité soutient que si les billets étaient convertibles en espèces, cette diminution de valeur ferait promptement échanger contre de l'or ceux qui auraient été émis au delà des besoins. L'intérêt direct de la Banque, qui la porte à éviter une demande prolongée de cette nature, lui semblait une garantie suffisante ; mais la restriction de payements en espèces, rendant les mesures *préventives* moins indispensables, avait écarté le frein qui, en modérant les émissions, protégeait l'intérêt général. — C'est l'idée même reprise plus tard par Tooke, par Fullarton et par Wilson, et que nous avons déjà essayé de rectifier. La dépréciation se traduit d'une manière moins brusque et moins apparente sous le régime du papier convertible ; cependant elle n'en est pas moins le résultat d'un excès d'émission. Dès qu'on se précipite vers les guichets de la Banque pour demander de l'or en échange des billets, malgré tous les avantages de facilité du transport et de rapidité de la circulation qui font d'ordinaire préférer ceux-ci, c'est que l'on y entrevoit un profit de sécurité ou de gain. La dépréciation du numéraire circulant, qu'il soit d'or ou de papier, voilée d'abord, ne tarde point à éclater à tous les yeux quand le change se modifie et qu'il entraîne l'exportation d'une partie des réserves métalliques, ou bien lorsque les particuliers commencent à préférer l'or dans les transactions et à le conserver chez eux. Sans aucun doute, le régime du papier convertible offre des moyens plus énergiques pour amortir ce mouvement, et fait recourir plus promptement aux moyens préventifs. Mais encore faut-il que l'on comprenne les vérités fondamentales en-

seignées par le *Bullion-Report*. Celui-ci n'est rassuré contre l'excès d'émission, quand le papier est remboursé à volonté, qu'en vue du frein imposé ainsi à la Banque, et de la nécessité où se trouve celle-ci de recourir aux mesures indispensables pour protéger à la fois l'encaisse dont elle dispose et la sécurité de la circulation dont elle répond ; ce frein et cette nécessité disparaissent quand la suspension des payements est prononcée. Toujours est-il que, pour recourir à des mesures de rigueur quand les billets sont convertibles, il faut qu'on ait ressenti les premières atteintes d'un mal, amoindri mais réel; il faut aussi que l'opinion, mieux éclairée, comme elle l'est aujourd'hui en Angleterre, se range du côté de la Banque dans les moments difficiles, où celle-ci, en restreignant les facilités données au commerce ou en relevant les conditions de l'escompte, ne fait que remplir un devoir. Si l'imprévoyante largesse du régime du papier non convertible, si vigoureusement dénoncée par le comité de 1810, devait continuer sous le régime du papier convertible en or, ne viendrait-on pas échouer contre le même écueil ? Un frein dont on négligerait de se servir, une nécessité devant laquelle on fermerait les yeux, seraient comme s'ils n'existaient pas. La différence des deux régimes est tout entière dans ces précautions et dans cette limitation, qui doivent distinguer le régime de la circulation purement fiduciaire du régime du papier-monnaie. Un système libéral et prudent à la fois concilie les exigences du commerce avec les prescriptions de l'intérêt général. Que l'on obéisse à une loi qui, comme celle de la Banque d'Angleterre, sous l'empire de l'*Act* de 1844, détermine strictement la limite de l'émission non couverte par une réserve métallique correspondante, ou que l'on se dirige d'après les principes plus flexibles qui

régissent la Banque de France, on arrive au même résultat, pourvu que, dans ce dernier cas, la prudence de la direction sache recourir à temps aux restrictions nécessaires. Sir Robert Peel s'est défié de la faillibilité humaine ; il a préféré remplacer par un mécanisme rigide les déterminations dictées par une habile prévoyance. On peut dire, en faveur de l'organisation actuelle de la Banque de France, qu'elle se prête avec plus de souplesse aux besoins de la situation, et qu'elle permet d'épargner au commerce des secousses trop violentes. Mais cet avantage ne peut être conservé qu'à une condition : la direction de la Banque doit se servir avec une clairvoyante résolution du frein et des restrictions que lui impose la nécessité si bien expliquée par le *Bullion-Committee;* elle pourra ainsi conserver une réserve métallique rassurante, et empêcher toute atteinte artificielle portée à la fixité de la mesure de la valeur. S'il méconnaissait ces conditions, le régime fiduciaire basé sur l'échange des billets contre espèces ne manquerait pas d'amener une partie des inconvénients du cours forcé.

Voici les termes du *Bullion-Report* qui résument l'opinion du comité sur cette partie essentielle de la doctrine de la circulation : « La suspension des payements en numéraire a eu pour effet de confier aux mains des directeurs de la Banque d'Angleterre, pour être exercée à l'aide de leur seul discernement, la charge importante de fournir au pays une quantité de *médium* de la circulation, exactement proportionnée aux besoins du public. C'est une mission que les directeurs de la Banque ne sauraient remplir. La connaissance la plus approfondie du commerce actuel, combinée avec la science la plus exacte, quant aux principes qui régissent la monnaie et la circulation, ne suffiraient pas pour rendre un conseil d'hommes

capable d'établir et de maintenir toujours une juste proportion entre le *médium* de circulation d'un pays et les besoins du commerce. Lorsque la monnaie consiste uniquement en métaux précieux ou en papier convertible à volonté, le cours naturel du commerce, *en établissant le taux du change entre les différents pays du monde*, règle dans chaque pays la proportion entre le *médium* de la circulation et les besoins, d'après l'approvisionnement général des métaux précieux du monde entier. La proportion, ainsi déterminée et maintenue par l'effet naturel du commerce, ne peut être établie par aucune prudence ni aucune science humaine. »

Le rapport reconnaît la parfaite intégrité et le profond souci de l'intérêt public, entendu à leur manière, avec lesquels les directeurs de la Banque d'Angleterre avaient exercé le pouvoir discrétionnaire remis entre leurs mains depuis 1797. Mais il insiste sur les erreurs pratiques récemment commises, en y voyant l'effet d'un système qu'on avait dû subir comme expédient temporaire, mais dont le Parlement devait au plus tôt apprécier les conséquences permanentes. La cause de l'état périlleux de la circulation, soumis aux investigations du comité, il la signale comme liée au pouvoir discrétionnaire d'alimenter le pays d'un *médium* circulant. L'opinion que le papier ne saurait être émis avec excès s'il est avancé aux commerçants par la voie de l'escompte des bonnes valeurs payables à échéance déterminée, et cette autre erreur, qu'on ne doit se préoccuper ni du prix des métaux précieux ni du cours des changes, comme ne fournissant aucune indication utile sur la suffisance ou sur l'excès du papier, ont été sévèrement appréciées par le comité.

Loin que la reprise des payements en espèces écarte la

nécessité de ces indications, elle ne fournit une garantie sérieuse que parce qu'elle oblige la Banque à les utiliser, parce qu'elle ramène sans cesse son attention sur ces données décisives et en fait comme la boussole de la direction des affaires. Ce sont toujours les besoins de la circulation qui doivent être consultés pour déterminer les conditions de l'escompte, c'est toujours l'état du change qui sert de moniteur aux opérations de la Banque. Le *Bullion-Report* a confiance dans l'action virtuelle de ce ressort, du moment où les payements en espèces forment la loi de la circulation fiduciaire, parce qu'il suppose que les avertissements ne seront pas méconnus et que la direction ne manquera point de s'y conformer en prenant les mesures nécessaires. Voici de quelle manière les indications, fournies pour la période de suspension des payements, s'appliquent aussi à la période de l'échange du papier contre de l'or.

Après avoir expliqué que le montant numérique du papier ne suffit pas à lui seul pour juger de l'état normal ou exubérant de la circulation, car il dépend en grande partie de la rapidité des échanges, du degré de la confiance générale, et de l'application plus ou moins étendue du système de compensation au moyen des virements et des échanges d'engagement (*Clearing-houses*), le *Bullion-Report* insiste de nouveau sur le seul *critérium* véritable, qu'on ne rencontre que dans l'état du change et dans le prix de l'or en lingots. Il s'attache avec d'autant plus de soin à déterminer les conditions normales de la circulation fiduciaire, qu'il est plus disposé, avec Adam Smith, à en préconiser et même à en exagérer les avantages. Il ne voit de sauvegarde véritable contre un excès de la circulation fiduciaire que dans la reprise des payements en espèces. Le vice de cet excès, il le fait ressortir avec

force, et montre à quelles injustices il aboutit, en violant la loi des contrats et en modifiant toutes les relations par l'altération de la mesure de la valeur. Le *comité* fait ressortir surtout, comme un des résultats les plus déplorables de cet état de choses, la fâcheuse influence exercée sur les salaires.

Ce qu'il importe de préserver avant tout, c'est la permanence de l'étalon commun de la valeur, qui garantit la justice et la bonne foi, essence véritable des transactions monétaires et des obligations de toute nature. Aussi le *Bullion-Report* s'attache-t-il à prévenir une altération de l'étalon, à laquelle le Parlement pouvait se trouver entraîné par suite d'une surabondance prolongée de la circulation de papier ; il se prononce avec une légitime énergie contre cette violation de la foi publique et cet abandon du premier devoir d'un gouvernement, conséquences inévitables d'un système qui ferait décider la réduction de la monnaie à la *valeur-type* du papier, au lieu de relever le papier jusqu'à la valeur-type de la monnaie.

L'*Act* de 1819, en se conformant à ces principes salutaires, a su résister à une tentation coupable; il a préservé d'un rude échec l'honneur de l'Angleterre et les intérêts permanents du pays. Fidèle aux sages résolutions du *Bullion-Report*, il a vu dans le rétablissement de la confiance publique, au moyen du maintien du pied monétaire et de la reprise des payements en espèces, le seul moyen sérieux et efficace de porter remède au mal causé par l'application prolongée et devenue excessive de l'*Act* de 1797. Il fallait avant tout rétablir le frein et le contrôle naturels qui maintiennent la valeur des instruments de la circulation. La faculté d'échanger des billets contre de l'or est la première condition de cette allure normale du

marché, parce qu'elle oblige la Banque à tenir compte de l'état des changes extérieurs pour régler les conditions de l'émission par la voie de l'escompte. Les prévisions du comité de 1810 seraient démenties si la direction de la Banque hésitait à suivre la ligne de conduite tracée par les signaux infaillibles de la situation monétaire. C'est pour empêcher toute hésitation et toute faiblesse de la part des hommes appelés au gouvernail de la circulation que sir Robert Peel a substitué à une décision variable l'action infaillible d'un mécanisme rigide. Il a préféré renfermer l'émission dans un cercle de fer plutôt que de lui faire courir les hasards de nature à compromettre la fixité de l'étalon monétaire. Ceux qui ont le plus vivement attaqué l'*Act* de 1844, comme Tooke et Wilson, reconnaissent qu'il faut, avant tout, atteindre ce but : ils croient seulement qu'on peut y arriver par une autre voie, par un système analogue à celui qui conserve à la Banque de France de plus libres allures. Mais ils maintiennent avec la même énergie le principe fondamental, que l'étalon de la valeur, exprimé en monnaie, doit toujours correspondre à un certain poids d'or d'un degré déterminé de fin. C'est la base sur laquelle repose la justice dans l'accomplissement des engagements de toute nature ; la moindre atteinte qui y serait portée, de quelque manière que ce fût, constituerait un acte de fraude et de violence.

Tout le monde est d'accord sur la nécessité absolue de préserver et d'assurer en tout temps, sans aucune réserve, sans aucun retard, et en la mettant à l'abri de toute suspicion, la conversion facultative des billets en espèces. Celles-ci sont le véritable étalon de la valeur ; le papier n'en est que l'ombre : les espèces métalliques peuvent seules accomplir les conditions fondamentales qui les ren-

dent le lien fidèle des relations d'échange entre les hommes, car elles ont la qualité de présenter ce qui se trouve admis sans hésitation *par tous, partout et toujours: Quod semper, quod ubique, quod omnibus*, dit lord Overstone, en transportant un précepte sublime dans la région inférieure des intérêts matériels. Aussi, les règles rigoureuses du *currency-system* ont-elles tout sacrifié à cette exigence suprême de l'intérêt général : elles ont voulu mettre les transactions, forcément attachées à l'intégrité de l'étalon métallique, à l'abri non-seulement du désastre que leur ferait encourir le refus du payement des billets en espèces, mais même de la crainte de ce désastre : il faut garantir ici le public, *non solum a calamitate, sed etiam a calamitatis metu.* S'il y a eu excès de précaution, on est porté à l'excuser quand on reconnaît combien les avantages d'une émission fiduciaire, plus étendue et plus souple, sont peu de chose en présence des considérations dominantes, qui dérivent de la nécessité d'empêcher la variation de l'étalon métallique de la valeur. Wilson lui-même n'a-t-il pas reconnu que tout devient secondaire, que tout doit s'effacer devant l'importance des intérêts qui résident dans l'objet et dans la fonction du numéraire? Assurer contre tout échec possible la conversion facultative des billets en espèces, afin de ramener constamment à l'unité l'ensemble des relations commerciales, tel est le but essentiel. Un économiste allemand, M. Geyer, le dit à merveille dans un écrit récent[1], il n'y a rien de sérieux dans les systèmes qui se bornent à affirmer cette nécessité, sans fournir les moyens efficaces et assurés d'y obéir.

Le *Bullion-Report*, soigneusement étudié, montre com-

[1] *Banken und Krisen*, p. 9, 1865.

bien ses illustres rédacteurs, Horner, Huskisson et Thornton, ont été pénétrés de cette grande vérité. C'est amoindrir leur œuvre que de ne pas y voir la décision de maintenir à tout prix la sincérité de l'instrument des échanges, qui constitue l'intérêt permanent et général, au lieu d'obéir à la molle complaisance qui plie devant les suggestions des intérêts privés et transitoires. En appréciant exactement les effets économiques de l'*Act* de 1797, ils ont fourni des enseignements d'une haute portée, qui profitent également à la situation normale, ramenée par la reprise des payements en numéraire. Partout et toujours il faut, pour régler les conditions de l'émission fiduciaire, consulter l'état du change; partout et toujours, au lieu de supposer que l'on doive transformer sans limite les engagements commerciaux à terme, quelque solides qu'ils soient, en une somme égale de *comptant*, il faut n'accroître la masse de celui-ci que dans un rapport exact avec les besoins véritables de la circulation intérieure.

L'admirable travail du comité de 1810 ne put être déposé que le dernier jour de la session : il ne fut soumis à la discussion qu'à la reprise des travaux du Parlement. Dans l'intervalle, les préjugés commerciaux et les passions politiques s'attaquèrent aux résolutions du *Bullion-Report;* les disciples de Law, qui n'avaient point disparu et qui continuent encore sous des formes diverses à poursuivre la même chimère, en regardant l'abondance de toute espèce de monnaie comme la source féconde de la prospérité publique, ne pouvaient admettre la nécessité d'une limitation quelconque de l'émission; d'un autre côté, de puissants intérêts et les habitudes prises se refusèrent à reconnaître que la Banque eût réellement commis quelque excès dans la fabrication des billets. Enfin la

pensée erronée, dont le comité avait fait pleinement justice, et qui faisait supposer que l'*Act* de 1797 avait servi à augmenter les ressources du gouvernement lors de la lutte contre la France, ne laissait pas que de flatter les vues du pouvoir ; l'habile et prudente réserve de Pitt était descendue avec lui dans la tombe; au lieu de fortifier les bases du crédit, on trouvait plus commode de profiter d'un instrument facile et flexible, au risque de courir les aventures.

Ces motifs réunis firent accueillir avec faveur les critiques de Bosanquet, critiques formulées avec une certaine habileté, qui consistait surtout à jeter du doute sur les faits consignés dans le travail du comité. Les *observations pratiques* sur le rapport du *Bullion-Committee*[1] furent réfutées, point par point, dans un nouvel écrit de Ricardo[2]. Réduit à reconnaître que l'or contenu dans une guinée valait plus que les 21 quarantièmes d'une banknote de 2 livres, et qu'en fait l'or avait cessé d'être l'étalon de la valeur, Bosanquet admit que dans ces circonstances il n'était pas facile de dire quel était cet étalon ; il proposa de l'établir sur la base de l'intérêt de 33 livres 6 shillings 8 deniers en fonds consolidé, intérêt qui aurait été regardé comme l'équivalent d'une *livre-étalon :* proposition ridicule, dit Maclaren[3], car qu'est-ce qui servirait de mesure au stock lui-même, une fois que le rapport serait rompu entre le billet et l'or qu'il représente?

Bosanquet niait que la circulation eût été accrue par les émissions successives de la Banque, ni qu'elle eût baissé de valeur par rapport aux denrées; suivant lui, l'or seul était devenu rare. On en revenait à la doctrine

[1] *Practical Observations on the Report of the Bullion-Committee.*

[2] *Reply to the Practical Observations,* etc.

[3] *History of the currency,* 129.

fantastique, stigmatisée naguère par la verve railleuse de Fox.

En 1811, Horner développa les propositions du *Bullion-Report;* bien qu'il fût appuyé par Thornton, par Huskisson, par Canning, il succomba devant la coalition des intérêts hostiles, lignés pour dénier audacieusement les vérités le mieux établies. On était forcé d'avouer que les billets de la Banque avaient cessé d'être l'équivalent du numéraire, et les organes de l'opposition faite aux conclusions du comité furent amenés à formuler des définitions de l'étalon de la valeur, plus absurdes encore que celle de Bosanquet. C'est dans cette circonstance que lord Castlereagh parla « du sentiment de la valeur attribuée à l'agent de la circulation, par rapport aux marchandises [1], » en s'attirant les mordants sarcasmes de Canning [2], ce qui n'empêcha pas une majorité considérable de votèr la proposition de M. Vansittart (depuis lord Bexley), à laquelle

[1] « A sense of value in reference to currency as compared with commodities. »

[2] Voici un passage de ce discours célèbre de Canning, qui aurait dû écraser sous le ridicule l'étrange définition de lord Castlereagh :

« *Le sentiment de la valeur!...* mais quel sentiment, d'où vient-il, et comment peut-il être communiqué à d'autres? Qui le promulgue, qui le reconnaît, et comment s'impose-t-il? De quelle manière peut-on le définir et le régler? Quel art arrivera jamais à le calculer, et quelle autorité pourra contrôler les variations qu'il subit? Le sentiment d'aujourd'hui sera-t-il le sentiment d'hier et ne changera-t-il pas demain? Ce qui me remplit d'étonnement, c'est qu'un homme doué d'un esprit exact et réfléchi puisse ne pas voir que ce principe extravagant et dangereux (si principe il y a) porterait le trouble dans toutes les transactions, dans tous les contrats et dans tous les engagements qui se résolvent en payement d'une somme déterminée, en les abandonnant à une mesure qui changerait de jour en jour, d'heure en heure, sans autre règle que celle de la fantaisie et de l'intérêt de chaque individu, mis en conflit avec la fantaisie et les intérêts du voisin. »

s'est attachée une malheureuse célébrité [1]. Celle-ci déclarait, contre toute évidence, que le billet n'avait point cessé d'être l'équivalent de l'étalon métallique déterminé par la loi [2].

C'était comme un défi jeté au bon sens : le savant économiste allemand Helferich dit avec raison qu'on chercherait vainement dans l'histoire une assertion aussi monstrueuse, consacrée par un vote solennel. Mais l'opinion ne tarda point à réagir contre l'excès dans lequel était tombée la majorité de la Chambre des communes : il devenait clair que celle-ci renonçait à réfuter des principes vis-à-vis desquels elle devait employer de pareilles armes ; le sophisme s'imposait par la violence. La révolte des consciences honnêtes servit singulièrement à faire mieux et plus généralement étudier la question ; dès lors le triomphe du vrai principe ne fut plus qu'une question de temps.

L'habile et énergique précurseur de la doctrine du *Bullion-Report*, lord King, releva le gant. Les billets de banque ne circulaient qu'en vertu du consentement du public, par tolérance et non en vertu d'une obligation, car l'*Act* de 1797 s'était gardé de décréter le cours forcé, pour éviter un rapprochement trop direct avec les assignats. Dans une lettre célèbre adressée à ses tenanciers, lord King les avertit qu'en vertu des contrats antérieurs à 1797, ils devaient le payer en numéraire, au titre légal, ou en or du Portugal d'égal poids, sinon tenir compte de

[1] « His resolution of unhappy celebrity. » (Tooke, *History of Prices*, I, 124.)

[2] « That the promissory notes of the Bank of England had hitherto been and are now held in public estimation to be equivalent to the legal coin of the realm, and generally accepted as such, in all pecuniary transactions to which such coin is lawfully applicable. »

la dépréciation du papier, dont la valeur se trouvait réduite de plus d'un cinquième en mars 1812, puisque le prix de l'or était monté à 4 liv. 16 sh. l'once, ce qui ramenait les banknotes à ne plus valoir que 16 shillings par *livre*. En rappelant ce fait, Senior exprime le regret que l'application de la loi, poursuivie par lord King, n'ait pas été maintenue avec rigueur.

Le Parlement ne consentit point à subir l'attaque acérée de lord King ; lord Stanhope déposa une motion pour faire punir comme un délit toute différence introduite entre le numéraire et les billets. Il dit que dans de nombreuses circonstances on avait demandé 1 livre et 7 shillings en papier pour une guinée ; lord Holland confirma le fait. Admirable commentaire de la résolution triomphalement votée par la Chambre des communes, quelques mois auparavant, pour proclamer que le numéraire et le papier étaient reçus sur le même pied ! La motion de lord Stanhope devint la loi du pays.

C'est donc seulement de 1812 que datait le cours forcé des billets de la Banque d'Angleterre ; il fut aboli en 1819, lors de la reprise des payements en espèces ; la loi de 1833 établit le *cours légal*, en attachant à l'obligation de recevoir ces billets en payement la condition qu'ils seraient toujours remboursables en espèces par la Banque.

Le mal auquel le comité de 1810 avait voulu obvier ne fit que s'aggraver une fois que l'adoption de la motion de M. Vansittart et le cours forcé admis sur la proposition de lord Stanhope eurent dissipé les scrupules de la Banque et du gouvernement. Les tristes héritiers de Pitt livrèrent à une confusion fatale l'étalon de la valeur ; ils portèrent atteinte à la loi des contrats, en excitant un esprit désastreux de spéculation, afin d'obtenir, au profit de l'État, des avances plus larges. Ce que l'auteur de l'*Act*

de 1797 avait voulu empêcher, tout en subissant une triste nécessité, les brusques variations de la valeur, les abus du crédit, les atteintes portées à la bonne foi publique, tous les maux qui accompagnent le papier-monnaie et qui imposent de lourds sacrifices, quand on veut rentrer dans les conditions normales de la circulation, se réunirent pour désoler l'Angleterre ; ils ne vengèrent que trop Ricardo, lord King, Horner, Thornton et Huskisson de leur mémorable échec. Le prix de l'or monta, en 1814 et en 1815, jusqu'à 5 livres l'once ! Des écrivains distingués se sont demandé ce qui avait fait plus de mal véritable au pays, la guerre ou l'*Act de restriction*, tel qu'il avait été appliqué depuis 1809. Leur pensée peut être taxée d'exagération, mais elle indique quel avait été le degré de la souffrance. Celle-ci fut surtout éprouvée par les classes laborieuses; le malheureux journalier, en dépit de la demande plus active des bras, fut le grand souffre-douleur de cette calamité financière. En face d'une circulation gravement dépréciée, on eut recours à l'extension de la loi des pauvres, introduite sous la reine Élisabeth, lors d'une rapide multiplication des espèces ; coïncidence singulière, qui montre clairement dans la hausse des prix causée par la dépréciation de la circulation une cause de préjudice pour les classes laborieuses. — Qui peut en tirer profit? Uniquement ceux qui sont à l'affût d'un gain facilement obtenu. Quand on diminue la précision et la fixité de l'étalon destiné à mesurer les autres valeurs, on expose le commerce et la propriété à un agiotage continuel ; les fluctuations de l'instrument des échanges sont également fatales, soit que le cours du papier substitué au numéraire indique du profit ou de la perte. La suppression du gage, qui ne laisse subsister que le signe de la valeur, change toutes les transactions en marchés aléatoires.

En étudiant les véritables résultats de l'*Act de restriction* dans les deux périodes si différentes de 1797 à 1808 et de 1809 à 1815, on apprécie la sagesse du *Bullion-Report*. Les vaines hypothèses, les illusions trompeuses, les préjugés dangereux se dissipent : on voit que le *papier-monnaie* ne peut jamais accroître les forces d'un État, et qu'il n'a point servi les entreprises belliqueuses de William Pitt ; il n'échappe au danger de nuire qu'à condition de se restreindre ; par conséquent, on y chercherait vainement des ressources sérieuses. Si la suspension des payements fait perdre de vue la nécessité de consulter le taux du change pour régler les conditions de l'escompte, les émissions ne tardent point à dépasser les besoins, et le sort des opérations le mieux calculées se trouve livré aux chances aléatoires. Loin de faire subir un sacrifice, le terrain solide de l'or, en maintenant de la manière la moins variable l'étalon de la valeur, profite largement au pays, car il devient la base sur laquelle reposent la foi des contrats et la justice des relations. Fluide et mobile, l'or pénètre partout où l'équilibre naturel tend à se rompre ; il entretient sur le pied le plus équitable, en mesurant le profit au service rendu, l'équation des valeurs dans le monde entier, à condition qu'aucune entrave abusive ne vienne gêner, en ce qui le concerne, la liberté des mouvements. Quant à la circulation fiduciaire, sans méconnaître l'utilité restreinte qu'elle présente, il ne faut en user qu'avec réserve et précaution, en n'oubliant jamais l'importance croissante des relations internationales et les conditions que celles-ci imposent. L'histoire des effets politiques et économiques de l'*Act* de 1797 et les profondes doctrines du *Bullion-Report* sont de nature à propager d'utiles leçons. Puisqu'on cite souvent l'Angleterre, et qu'on va y puiser l'exemple des préten-

dus bienfaits de la monnaie de papier, du cours forcé et de l'extension illimitée du crédit, il est bon de dissiper les nuages qui enveloppent encore ces questions. Certes, nous n'avons pas la prétention d'y avoir réussi ; mais nous serons suffisamment récompensé de ce travail, s'il appelle une attention plus sérieuse sur des faits et sur des documents dont on ne paraît pas avoir tiré tout l'enseignement désirable.

DEUXIÈME PARTIE.

LA CRISE FINANCIÈRE DE L'ANGLETERRE EN 1866 [1].

I. — Le noir vendredi.

Le 11 mai 1866, la grande métropole du commerce de l'univers semblait frappée de stupeur : une angoisse horrible s'était emparée des cœurs les plus fermes et troublait les esprits les plus résolus. Des flots de population s'écoulaient par le *Strand*, pour envahir la Cité ; au delà de *Temple-Bar*, la foule devenait de plus en plus compacte ; l'on voyait comme une armée d'hommes au regard sombre, qui avançait sans cesse vers Saint-Paul, s'emparait de *Poultry*, pour se répandre au delà de *Mansion-house*, dans Lombard-street, Cornhill, King-William-street, Lothbury, Bartholomew-Lane et les rues et ruelles adjacentes. Au milieu de ces rangs pressés, pas un cri : la consternation contractait les visages, le désespoir se traduisait par un morne silence. Tous se précipitaient vers quelques maisons, dont les portes assiégées laissaient passer le flux et le reflux de ces vagues vivantes. On voyait de tous côtés, dans des mains crispées, des portefeuilles, des carnets, des *checks*, des papiers de forme

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux-Mondes* du 15 août 1866.

diverse, surchargés de chiffres, symbole effrayant d'une cruelle catastrophe. On aurait dit que le vaisseau qui porte l'Angleterre et sa fortune s'était entr'ouvert avec un effroyable craquement, et que la masse des naufragés se précipitait sur les débris en cherchant des moyens de sauvetage.

Jamais le souvenir de cette convulsion ne s'effacera de la mémoire de Londres. La date du *noir vendredi* (*the black friday*) y restera gravée ; ce jour a semé la détresse et l'épouvante, ce jour a semblé faire retentir le signal de la ruine universelle ; personne n'était plus sûr de personne, ni de lui-même, du moment où l'on avait appris que la grande maison d'escompte Overend, Gurney et Cᵉ avait fermé ses portes la veille à deux heures et demie de l'après-midi et s'était déclarée insolvable. C'est par centaines de millions qu'il fallait compter les engagements du géant financier dont la chute faisait trembler le sol. La liquidation d'une partie du commerce du monde se concentre en Angleterre ; la liquidation du commerce de l'Angleterre se concentre dans la Cité, et la maison Overend, Gurney et Cᵉ tenait un des premiers rangs au milieu du petit nombre d'établissements entre les mains desquels se concentre la liquidation du commerce de la Cité. Elle possédait de longue date un large crédit, elle disposait de valeurs énormes, une renommée plus qu'européenne avait multiplié le nombre de ses clients et accru le chiffre des dépôts qui lui étaient confiés pour une somme de plus de 200 millions : aussi le fatal vendredi qui a éclairé ce désastre conserve-t-il dans le langage populaire le nom d'*Overend-friday*.

On ne saurait dépeindre la terreur répandue par la sinistre nouvelle. Des feuilles innombrables l'avaient portée dans tout Londres et dans la province ; dès le jeudi

soir et le vendredi matin, un *run* [1] colossal précipita aussitôt sur les banques et les établissements d'escompte la masse consternée des déposants et des clients. Pour satisfaire les uns, il fallait restreindre les crédits sur lesquels les autres comptaient, et la crise se déclara avec une rapidité et avec une violence inconnues jusqu'alors. Les embarras de l'*English joint-stock Bank* avaient mal disposé les esprits ; la liquidation de l'*Imperial mercantile credit Association* enlevait de précieuses ressources à des maisons considérables, lorsque vint la cessation des payements d'Overend, Gurney et Ce. Aussi, dans la journée même du vendredi 11 mai, reçut-on l'avis de la suspension des payements de MM. Morton Peto et Betts, les grands entrepreneurs de chemins de fer, dont les engagements montaient à 100 millions de francs. Le bilan promettait cependant une liquidation favorable : de bonnes valeurs paraissaient garantir les créanciers jusqu'à concurrence de 3,800,000 livres (95 millions de fr.) ; il n'y avait en dehors de cette somme que 200,000 livres (5 millions de fr.) d'acceptations et de comptes exigibles, et M. Morton Peto avait refusé l'assistance généreusement offerte par ses amis, avec l'espoir que la liquidation achevée lui laisserait un avoir de 1 million de livres sterling (25 millions de francs). — Un autre entrepreneur de chemins de fer, M. Shrimpton, s'arrêtait avec 200,000 livres (5 millions de francs) de passif. Plusieurs compagnies de finance, la *Barned's banking Company*, l'*English joint-stock Bank*, l'*Imperial mercantile credit Comapny*, l'*European Bank*, la *Consolidated Bank* (elle a repris depuis les affaires), la *London Bank*, j'en passe et des meilleures, s'écroulaient l'une après l'autre. La splen-

[1] Nom technique donné à l'espèce de *course* des créanciers qui réclament le payement de leurs titres.

deur éphémère des sociétés à responsabilité limitée n'en rendait que plus sensible la décadence ou la chute. Pour calmer ses clients, l'*International finance Company limited* dut offrir de payer, déduction faite de l'escompte de la Banque d'Angleterre, toutes les acceptations qui seraient présentées dans la semaine. Un mal aussi profond, exaspéré par une excitation fébrile, demandait un prompt remède.

Au milieu du désarroi général, un seul établissement restait inébranlable, la Banque d'Angleterre. Non-seulement l'*Act* de 1844 préservait de tout soupçon la parfaite solidité des billets en circulation, mais encore la bonne et prudente administration du conseil des directeurs avait ménagé une réserve imposante pour venir en aide au commerce et à l'industrie dans ce temps d'épreuve; elle avait maintenu la force la plus féconde de toutes, une large confiance. On semble trop prompt à oublier l'immense service rendu par la Banque : elle n'a jamais fourni une assistance plus énergique et plus libérale, tout en restant fidèle aux règles de la prudence. Tandis que partout ailleurs on retirait les dépôts, à *Threadneedle-street* [1] le chiffre en augmentait et permettait à la Banque d'étendre dans une proportion considérable les escomptes et les avances.

Le gouverneur, M. L. Holland, et le sous-gouverneur, M. Thos. Newman-Hunt, adressèrent, le 11 mai, à M. Gladstone, alors chancelier de l'échiquier, la lettre suivante :

« Nous considérons comme un devoir de communiquer au gouvernement les faits relatifs aux demandes extraordinaires d'assistance qui ont été adressées aujourd'hui à la Banque d'Angleterre par suite de la faillite de MM. Overend, Gurney et Ce.

[1] Siége de la Banque d'Angleterre.

« Nous avons avancé aux banquiers, courtiers et marchands de Londres, pendant cette journée, au delà de 4 millions de livres (100 millions de francs) sur dépôt de fonds publics et sous forme d'escompte, somme qu'on n'avait jamais encore prêtée en un seul jour, et qui, nous le supposons, suffit pour répondre à toutes les exigences, bien que la proportion dans laquelle peuvent y entrer les envois faits en province doive affecter matériellement cette question.

« Nous avons commencé la journée avec une réserve de 5,727,000 livres (environ 144 millions de francs), qui a été si largement mise en réquisition, que nous ne saurions calculer à plus de 3 millions de livres (75 millions de francs) ce qui nous reste ce soir, en faisant la part de nos *branches*.

« Nous n'avons refusé aucune demande légitime, et, bien que la monnaie retirée de la Banque se trouve entièrement enlevée à la circulation, nous n'avons pas lieu de supposer que notre réserve soit insuffisante. »

D'où venaient cette fermeté du gouvernement de la Banque et cette confiante hardiesse ? De l'accumulation des dépôts privés ; ils abandonnaient les placements à intérêt élevé, pour se réfugier dans les caves d'une compagnie qui ne leur offrait aucun profit, mais dont le crédit grandissait seul, au moment où celui de toutes les autres entreprises chancelait.

Il faut le dire cependant, la plupart des banques de dépôt tenaient tête bravement et efficacement à l'assaut dirigé contre elles. Des payements énormes furent effectués avec une rapidité merveilleuse ; les grands établissements justement entourés de la considération publique ont gagné à cette lutte vaillamment soutenue. Toutes les institutions financières ont subi une épreuve décisive : si les maisons faibles et atteintes d'une maladie latente ont succombé, les maisons solides se sont fortifiées ; hâtons-nous d'ajouter qu'elles ne sont pas les moins nombreuses.

La lettre adressée à M. Gladstone le dit : la réserve du

département de la Banque se trouvait réduite à 3 millions de livres (75 millions de francs). En vertu de la séparation du département de l'émission (*issue department*), doté par l'*Act* de 1844 d'une sécurité absolue, la crise la plus violente ne saurait porter la moindre atteinte au billet de banque. La réserve métallique était au 10 mai de plus de 16 millions de livres (400 millions de fr.); mais si elle fournissait la démonstration matérielle de la solidité complète de la circulation, si elle mettait hors de toute question le principal élément de la sécurité publique, le *médium* des transactions et des échanges, elle ne pouvait aider en rien les avances et l'escompte, car elle n'est en aucune manière à la disposition du département de la Banque (*banking department*), qui doit, avec ses propres ressources, faire face aux exigences des affaires. D'après le principe posé par sir Robert Peel et fermement maintenu par M. Gladstone, autre chose est l'émission des billets faisant office de monnaie, autre chose la gestion des affaires de banque : celle-ci ne s'appuie que sur la *réserve commerciale*, c'est-à-dire sur la somme des ressources disponibles, sur le capital sérieux que la Banque peut employer. La Banque d'Angleterre opère avec son capital et ses bénéfices acquis (*rest*), représentés par les billets émis jusqu'à concurrence de 15 millions de livres (375 millions de francs) en échange de la dette de l'État (11 millions) et de fonds publics (4 millions) déposés dans l'*issue department* [1]. Au delà de cette quotité, tout billet émis est garanti par un dépôt équivalent d'or : le gouvernement de la Banque ne fait qu'appliquer exactement la disposition légale ; il n'exerce aucun pouvoir sur l'*issue*

[1] Nous avons arrondi les chiffres, qui sont exactement : 11,015,100 liv. st. pour la dette de l'État, 3,984,900 pour les autres fonds déposés dans le *département de l'émission*.

department, dont l'action s'accomplit d'une manière spontanée, en vertu d'un mécanisme *self-acting*, qui assure la solidité entière de la circulation. Les novateurs désireraient que la Banque pût, en augmentant la garantie en fonds publics, être autorisée à accroître le nombre des billets au-dessus de la limite rigide de 15 millions de livres. C'est à cette faculté que se borne également l'effet pratique de la suspension temporaire de l'*Act* de 1844, suspension décidée à trois reprises par le gouvernement, en 1847, en 1857 et le 12 mai 1866.

Cette suspension, qu'on a prétendu être la destruction des prévisions de l'*Act*, a toujours exercé une influence utile sur l'émotion du public et calmé comme par enchantement un mal d'imagination. Les hommes d'affaires, même les financiers habiles, obéissent aux terreurs irréfléchies de la foule. Il est des maladies nerveuses, a dit un écrivain de beaucoup d'esprit, M. Bonamy Price, pour lesquelles une fiole d'eau claire fournit un excellent remède, pourvu qu'elle sorte de l'officine d'un pharmacien renommé ; les femmes ne sont pas seules sujettes à ces attaques, et la triple expérience accomplie à l'égard des dispositions restrictives de l'*Act* de 1844 prouve que l'excitation extrême résultant de la crise financière peut s'apaiser par suite d'une mesure qui ne diffère pas beaucoup d'une fiole d'eau claire.

L'organisation de la Banque d'Angleterre repose sur la publicité ; chaque semaine des relevés exacts révèlent au public la situation des deux *départements* qui constituent ce grand établissement. Le département de l'émission (*issue department*) déclare quelle est la quotité des métaux précieux qui complètent, ajoutés à la somme fixe des *sécurités engagées*, la garantie d'une quotité égale de billets délivrés ; mais du moment où personne ne met en

doute la sincérité de cet état, il attire peu l'attention. On sait que la monnaie fiduciaire possède une pleine garantie, on n'a plus à s'occuper, comme avant 1844, du remboursement des billets en or ; l'*Act* de sir Robert Peel y a pleinement et définitivement pourvu. Désormais le pays est d'une façon absolue à l'abri de toute crainte relative à la sécurité de la circulation, les périls de la question monétaire sont écartés. Loin de songer à les échanger contre de l'or et de s'abattre sur la réserve métallique de la Banque, les détenteurs de billets les conservent, et ceux qui s'adressent à la Banque s'empressent d'en demander. Le but principal de la grande réforme accomplie en 1844 se trouve ainsi pleinement atteint. L'Angleterre peut encore subir des crises financières, celle qu'elle vient de traverser montre combien elles arrivent soudaines et violentes ; mais elle est désormais à l'abri de la calamité bien autrement redoutable et bien autrement profonde d'une convulsion monétaire. Peut-être même la grandeur du succès ainsi obtenu contribue-t-elle à le faire trop oublier : comme on est libre de toute inquiétude au sujet de la rectitude et de la fermeté de la monnaie fiduciaire, on ne s'en occupe plus. Ainsi que l'a dit M. William Newmarch au Club d'Économie politique de Londres, ce n'est plus la question. Pourquoi ? Parce que le mécanisme de l'*Act* de 1844 détruit toute appréhension, parce que, suivant la prévision bien justifiée d'un de ses habiles auteurs, lord Overstone, il met à couvert non-seulement *a calamitate, sed a calamitatis metu*, et qu'il est le véritable *deus ex machina* de la circulation, le *deus qui nobis hæc otia fecit*.

L'homme est ainsi fait qu'il s'habitue aisément à ce qui est bien ; il incline à le regarder bientôt comme si naturel qu'il ne s'en occupe plus. La liberté du travail, la li-

berté du commerce, les voies rapides de communication, l'unité des poids et mesures et l'unité de la monnaie, pour nous en tenir à des indications d'ordre purement économique, nous en usons, nous en profitons chaque jour, sans trop nous rendre compte des efforts qu'il a fallu dépenser pour les conquérir. Ces grands bienfaits successivement acquis au prix de tant de luttes et de sacrifices, nous en jouissons presque sans nous en apercevoir, comme de l'air que nous respirons. Il en est de même de la stabilité de la circulation, heureux fruit de la réforme accomplie par sir Robert Peel. De là vient l'espèce d'indifférence, qui serait de l'ingratitude, si elle était préméditée, avec laquelle beaucoup d'hommes distingués traitent les sages prévisions du législateur de cette époque. Son œuvre peut ne pas être parfaite; la prudence éveillée et la prévoyance active peuvent, ainsi que le montre la conduite des affaires de la Banque de France, dispenser de l'emploi obligé d'un mécanisme rigide et conduire au même résultat par une voie différente; mais, tel qu'il est, l'*Act* de 1844 a rendu à l'Angleterre d'incontestables services, et les défauts qu'on lui reproche tiennent bien plus à la nature des choses qu'à une méprise imputable au législateur.

De quoi se plaint-on, en effet? De ce que les ressources disponibles de la Banque d'Angleterre se trouvent limitées par son avoir. Il en est qui voudraient qu'elle fût comme une providence monétaire en état de prêter à tous, de prêter toujours, et de faire surgir à volonté des capitaux inépuisables. Ses billets valent de l'or, pourquoi ne pas les multiplier! — On n'oublie que deux choses, c'est que la confiance inébranlable attachée aux billets vient des règles sévères qui en restreignent la fabrication, et que la monnaie se refuse à une expansion sou-

daine, créée par des moyens artificiels. Les métaux précieux ont été adoptés comme marchandise tierce, comme intermédiaire des échanges, justement parce que l'on a besoin de temps, de travail et de sacrifices pour se les procurer, parce qu'ils sont l'objet qui présente le plus de fixité au point de vue de l'espace de temps nécessaire pour accomplir les transactions et pour remplir les engagements dont ils interprètent la portée, parce qu'ils assurent la fidèle exécution des contrats et l'équilibre des valeurs dans toutes les régions. La création arbitraire de signes qui, au lieu de représenter les métaux précieux, aspirent à se substituer à eux et à les remplacer, compromet et détruit la destination même de la monnaie ; elle fausse les prix, elle porte le trouble dans toutes les opérations, elle livre tout à des chances incertaines. Ce ne sont plus seulement les relations de la finance et du commerce qui se trouvent atteintes, ce sont tous les engagements civils, les salaires, les ventes, les achats, les stipulations de toute nature, tout ce qui est régulièrement traduit en chiffres monétaires.

N'insistons pas davantage sur cette indication ; elle suffit pour faire comprendre l'idée-mère de l'*Act* de 1844, et pour en révéler le bienfait. Cette loi a voulu assurer la stabilité de la monnaie, mesure de la valeur, force toujours présente dans les conventions, alors même qu'elle ne fonctionne pas matériellement, et ce qu'elle a voulu, elle l'a fait. L'Angleterre et les autres États n'ont que trop porté la peine des systèmes désastreux qui confondent la fabrication facile des billets de banque avec la création de capitaux. C'est sur cette pente que la Banque d'Angleterre serait replacée par des exigences irréfléchies ; mais celles-ci n'ont heureusement pas chance de prévaloir.

Le département de la banque (*bank-department*[1]) fait les avances et les escomptes ; il les alimente au moyen des ressources propres à la compagnie et des dépôts publics (fonds de l'Échiquier, caisses d'épargne, arrérages de la dette publique, etc.), ainsi que des dépôts privés. Ceux-ci augmentent avec l'extension de la confiance que la Banque d'Angleterre inspire, et, chose remarquable, une expérience constante peut faire considérer comme acquis au débat que plus la crise sévit, et plus les dépôts augmentent. Ils sont comme une poule aux œufs d'or qu'une émission inconsidérée de billets ne tarderait point à faire disparaître. C'est l'accroissement des dépôts qui a permis à la Banque d'Angleterre de faire face à la dernière crise en déployant une puissance d'action incomparable. Ils ont fourni les ressources matérielles, en même temps que la suspension purement nominale de la disposition limitative de l'*Act* de 1844 a fait tomber les appréhensions fiévreuses.

Le département de la banque emploie son actif, qui se compose du capital, des bénéfices acquis, des dépôts publics et privés et des *post-bills* (billets à sept jours ou à soixante jours), aux placements en consolidés et en billets de l'Échiquier, aux avances sur fonds publics et aux escomptes[2]. Le surplus constitue la réserve disponible, qui se compose de numéraire et de billets, représentés au

[1] C'est la dénomination technique donnée à la division de la Banque d'Angleterre qui s'occupe de remplir l'office de banque proprement dit, de faire les avances et les escomptes et d'employer ainsi les billets créés par le département de l'émission.

[2] Nous ne parlons pas de la *Dead weight annuity*, rente annuelle de 585,740 liv. st., servie par l'État pour une avance de 13 millions de livres, consentie en 1823 et destinée aux récompenses de Waterloo. Cette annuité s'éteint en 1867 ; elle cessera donc bientôt de figurer dans les états publiés.

département de l'émission par une quotité correspondante de métaux précieux, et employés sous forme de papier par la Banque pour la commodité du service. La *réserve* doit faire face aux nouvelles avances accordées à l'industrie et aux demandes de retrait des fonds déposés ; elle constitue tout le comptant. En temps normal, une règle fidèlement suivie par le gouvernement de la Banque lui fait maintenir cette réserve active au niveau du tiers des dépôts reçus, car le jeu régulier des échéances successives suffit pour alimenter les avances et les escomptes consentis à nouveau. La Banque, délivrée de tout souci au sujet du remboursement toujours assuré des billets, porte une sollicitude inquiète sur le mouvement des dépôts : ceux-ci constituent sa puissance d'action. Les appeler et les mettre à couvert de toute inquiétude, tel doit être le but de la direction intelligente des affaires. Les placements en valeurs publiques, les fonds sur lesquels les avances sont consenties et la prudence qui préside au choix des lettres de change admises à l'escompte forment la base solide de la garantie acquise aux déposants ; il faut en outre qu'une somme suffisante d'argent comptant permette à chaque instant de répondre aux demandes de retrait. Quand cette somme faiblit, quand la réserve du département de la banque baisse, le public se trouve aussitôt averti que les avances et les escomptes ne pourront plus être faits aux mêmes conditions. Le rapport naturel de l'offre et de la demande du capital disponible change ; il est tout simple que le taux de l'escompte et des avances s'en ressente. La Banque hausse le prix qu'elle demande pour le service qu'elle rend, de manière à ne pas être prise au dépourvu. Aussi le commerce suit-il avec une attention soutenue le mouvement de la réserve du département de la banque, ce thermomètre in-

faillible de la facilité plus ou moins grande avec laquelle pourront être accueillies les demandes de crédit. Quand la réserve diminue d'une manière rapide et sérieuse, l'inquiétude naît aussitôt; si elle continue à décliner, l'alarme s'empare des esprits. Tel est le fait qui s'est invariablement produit dans toutes les crises, avec une intensité plus ou moins énergique.

On voit le niveau du capital disponible s'affaisser; il a beau présenter des ressources imposantes, on prévoit le moment où celles-ci pourront être absorbées, et on se précipite à la Banque pour s'approvisionner de numéraire métallique ou fiduciaire, n'importe lequel, car le mécanisme régulier du département de l'émission maintient fermement le billet dans une parité absolue avec l'or. La Banque est exposée à voir restreindre ses ressources actives; elle risque de manquer de comptant, on en veut obtenir à tout prix. Le taux de l'escompte importe peu alors, il ne pèse que sur une opération essentiellement temporaire; la perte qu'il fait subir est peu de chose en présence de celle qu'entraînerait une liquidation précipitée : celle-ci frapperait le capital lui-même, la première ne porte que sur l'intérêt; c'est donc remplacer une progression géométrique du sacrifice par une simple progression arithmétique.

La réserve du département de la Banque devient le point de mire de tous les calculs : tout affaiblissement de cette réserve contribue à exagérer le mal réel par le mal de la peur. La publicité des états communiqués au dehors trouble alors les esprits, qu'elle devrait calmer. L'élévation rapide du taux de l'escompte ne suffit plus, l'accroissement des dépôts privés passe inaperçu, le gouverneur et le sous-gouverneur de la Banque ont beau déclarer que la réserve leur paraît suffisante pour faire

face aux éventualités, parce qu'ils voient la confiance des déposants leur restituer une partie de ce qu'enlèvent les avances, et que toute crainte au sujet des retraits s'efface de cette manière, en même temps que la part conservée dans la prévision de remboursements exigibles se trouve dégagée. Il faut alors, pour dominer le trouble des esprits, quelque chose de plus saisissant, bien que de moins efficace ; on demande que la limite imposée à l'émission de billets non couverts par le métal devienne plus flexible, que la faculté d'obtenir du comptant s'élargisse, sans que la Banque risque de peser sur le marché par l'aliénation forcée des fonds publics qu'elle possède ; il importe que la crainte de voir épuiser la réserve s'efface au moyen d'une permission de suspendre l'*Act* de 1844 dans cette partie de ses dispositions, sauf à ne faire qu'un usage très-restreint ou même à ne pas faire usage du tout de cette concession.

Cette suspension a eu lieu en 1847 sans que la Banque augmentât l'émission d'un seul billet de 5 livres, et la panique s'est arrêtée ; elle a eu lieu en 1857, et sur les 2 millions que le département de l'émission a été autorisé à transmettre au département de l'escompte, celui-ci n'a fait usage pour fort peu de temps que de 926,000 livres ; l'émotion publique s'est calmée. La crise de 1864 a été traversée sans qu'on eût recours à cette mesure, et si, comme nous allons le voir, elle a été renouvelée en mai 1866, tout s'est borné à une latitude accordée, sans que la Banque eût besoin d'y recourir. Il faut avouer que ces précédents ne justifient guère les arguments de ceux qui prétendent que la Banque d'Angleterre manque de billets, puisque, bien que le profit d'un escompte élevé l'y pousse, elle a su résister à un entraînement périlleux, et qu'elle n'a point profité de la faculté acquise. Elle a

voulu demeurer fidèle à son rôle d'institution publique, en évitant ce qui aurait pu porter le trouble dans le cours régulier de la circulation. Elle a été récompensée de sa fermeté et de son courage par un accroissement réel du capital disponible, fourni par les dépôts dans une proportion bien supérieure à celle qu'aurait pu présenter l'augmentation de la monnaie fiduciaire. Des chiffres irrécusables viendront le démontrer.

L'émotion populaire était poussée le 11 mai à un point qui ne laissait plus de place au froid calcul. La réserve de la Banque avait diminué de moitié en un jour; les courtiers refusaient de négocier les meilleures valeurs et même les consolidés, tant qu'ils n'auraient pas reçu la pleine assurance que la Banque continuerait les avances indispensables; les commerçants les plus considérables et les banquiers les plus accrédités de la Cité demandaient une nouvelle suspension de l'*Act* de 1844. Le gouvernement n'hésita pas à l'accorder. Il fit bien; l'administration pratique des affaires ne permet point d'opposer une roideur inflexible à la pression des circonstances. Il transigea sans sacrifier le principe, car la faculté d'une émission extraordinaire rencontra, comme en 1847 et en 1857, le contre-poids nécessaire d'un escompte élevé qui devra être maintenu tant que la Banque ne sera point rentrée dans la situation légale. De cette manière, on ne risque point de voir une mesure exceptionnelle détournée de l'unique application qu'elle peut recevoir sans danger. Le cauchemar d'une limite invariable qui faisait redouter l'épuisement absolu de la réserve disponible s'évanouit, et, comme par un coup de baguette magique, le calme revint dans les esprits sans qu'il fallût fabriquer un billet de plus. On évitait donc le péril véritable; on n'a point fait naître la pensée qu'on pourrait impunément

lancer dans la circulation un capital fictif, offert à des conditions faciles.

Loin d'être, comme on a voulu le faire accroire, une lacération de l'*Act* de 1844, cette mesure exceptionnelle ne fait qu'appliquer l'esprit véritable dans lequel la loi a été conçue, et que suivre les prévisions de son illustre auteur, sir Robert Peel. Celui-ci écrivait, le 4 juin 1844, pour répondre à des appréhensions analogues exprimées par M. Cotton : « J'ai la ferme conviction que nous avons adopté toutes les mesures de prévoyance que le législateur peut sagement consacrer pour prévenir le retour des crises ; celles-ci peuvent encore éclater malgré toutes nos prévisions, mais alors, s'il était nécessaire pour les combattre d'assumer une lourde responsabilité, j'ose dire qu'il se rencontrera toujours des hommes d'État capables de l'accepter. » M. Gladstone était de taille à répondre à cette prédiction de sir Robert Peel et à ne point répudier cette part d'un glorieux héritage. — L'*Act* de 1844 n'est nullement dépourvu d'une élasticité nécessaire ; mais il impose une condition qui ne permet pas d'agir avec précipitation ou légèreté. Sir Robert Peel l'indiquait à David Barcklay-Chapman, qui signalait le danger possible ; il lui disait : « Il reste toujours le recours à la reine en conseil ; *there is always recourse to the Queen in Council.* »

Le comte Russell et M. Gladstone s'empressèrent d'adresser, dans la nuit même du 11 mai, au gouverneur de la Banque, une lettre officielle dans laquelle, après avoir rendu justice aux efforts faits, ils ajoutent :

« Il est des points importants qui établissent une différence entre la crise actuelle et celles de 1847 et 1857. Ces époques ont été des époques de détresse commerciale, mais il ne paraît pas que l'intérêt vital du crédit des banques y ait été impliqué au même degré que dans la crise actuelle.

« En ce moment, au contraire, les affaires semblaient comparativement avoir pris un cours mesuré et calme, lorsqu'un ébranlement violent est venu les frapper avec une rapidité intense, en restreignant toute faculté d'y apporter remède par la réflexion. Enfin la réserve de la Banque a subi une diminution sans précédent pour un espace de temps aussi court. C'est surtout en raison de cette circonstance que le gouvernement de Sa Majesté n'hésite point à regarder comme un devoir d'arrêter sans aucun délai les mesures qui semblent le mieux calculées, afin de calmer l'esprit public et de conjurer les calamités qui menacent le commerce et l'industrie. Si donc les directeurs de la Banque d'Angleterre, en agissant suivant les règles de prudence qui gouvernent d'habitude leur administration, trouvent que, pour satisfaire les demandes légitimes du commerce, ils sont amenés à étendre les avances et les escomptes sur des sécurités approuvées, de manière à nécessiter une émission de billets au delà des limites déterminées par la loi, le gouvernement de Sa Majesté leur recommande de se rendre immédiatement à la nécessité constatée, et, le cas échéant, il ne manquera pas de présenter au Parlement la demande d'une sanction.

« Néanmoins aucun escompte et aucune avance de cette nature ne pourront être consentis à un taux inférieur à celui de 10 pour 100, et le gouvernement de Sa Majesté se réserve, s'il le juge indispensable, de recommander la fixation d'un taux encore plus élevé. Déduction faite par la Banque des sommes qu'elle jugera convenable de calculer pour la couvrir des risques et des frais occasionnés par l'émission supplémentaire, les profits des avances correspondantes appartiendront au trésor public. »

Dès le lendemain, le conseil des directeurs prit la résolution de se conformer aux indications transmises par le gouvernement. Il éleva immédiatement de 9 à 10 pour 100 le minimum de l'escompte sur les lettres de change n'ayant pas plus de 95 jours à courir, afin d'acquérir la faculté d'augmenter l'émission et d'écarter ainsi les craintes exprimées au sujet de l'épuisement éventuel de la réserve. Aussitôt que la nouvelle de cette mesure se fut répandue, il devint évident qu'une aveugle terreur cessait de peser sur la population; mais, si ce que la situa-

tion présentait d'alarmant pour les imaginations surexcitées s'était rasséréné, il n'en restait pas moins de cruels vestiges de la secousse financière de la veille. Les diverses associations de crédit et les grandes maisons de commerce inspiraient encore des inquiétudes persistantes. Il était difficile de détruire la fâcheuse impression produite par les bruits répandus au sujet de la solidité d'un grand nombre de ces établissements, et la chute de plusieurs *joint-stock banks* et de quelques comptoirs privés ne causa point de surprise. Les opérations avaient repris néanmoins sur le marché des fonds publics, remis d'une terrible alerte; l'on commençait à mesurer avec plus de sang-froid les chances de perte et d'amélioration que présentaient les autres valeurs.

Le gouverneur de la Banque et ses collègues siégèrent sans interruption pendant toute la journée du samedi. Bien que le travail de l'escompte fût singulièrement aggravé par suite de l'étendue des opérations, on se plut à reconnaître que le service ne laissa rien à désirer sous le rapport de la promptitude et du soin mis à satisfaire toutes les demandes légitimes. D'énormes transactions avaient eu lieu depuis deux jours ; mais, au lieu de diminuer, les dépôts augmentaient dans une proportion rapide, et permettaient d'étendre l'action de la Banque sans épuiser la réserve, dont le public cessa de se préoccuper dès qu'il sut que la Banque avait obtenu la faculté de la reconstituer au besoin par des émissions nouvelles. Dès le lundi suivant, 14 mai, le grand assaut livré aux approvisionnements de la Banque se ralentit. L'horizon était moins sombre, on respirait mieux. La Banque n'avait point été forcée de faire usage de la faculté ouverte par la lettre du gouvernement, bien que les demandes d'escompte ne cessassent point d'affluer, car on ne pouvait se procurer

d'argent qu'à *Threadneedle-street*. D'un autre côté, les grandes compagnies de banque et beaucoup d'autres établissements répondaient avec une merveilleuse exactitude aux exigences de leurs clients ; on paya rondement et largement. — De nouvelles faillites éclataient, sans avoir toutefois l'importance de celle du *black-friday*. La place de Liverpool, engagée dans d'immenses opérations sur le coton, fut rudement secouée ; la seule maison Macculloch présenta un passif de 20 millions. A Londres, les négociants indiens Framjee et Cᵉ de *Gresham-house* suspendirent leurs payements avec 10 millions d'engagements. Nombre de constructeurs de navires, d'entrepreneurs de chemins de fer, de sociétés diverses à responsabilité limitée, allongeaient chaque jour la liste fatale ; toutefois on ne vit plus de sinistre égal à celui de l'*Overend-friday*, jusqu'au commencement de juin, où la chute de la banque Agra Masterman amena un désastre plus grand encore, sinon par l'importance proportionnelle des pertes à subir, du moins par l'étendue des relations atteintes. Qu'il nous suffise de dire que le bilan de cette compagnie financière atteint presque un demi-milliard. On a beau espérer une liquidation assez favorable, ce chiffre suffit pour mesurer l'ébranlement causé par la suspension d'opérations d'une telle importance.

La Chambre des communes ne pouvait rester impassible en présence d'un ébranlement pareil. Le jour même de l'*Overend-friday*, un des principaux manufacturiers de l'Angleterre, M. Bazley, interpella le chancelier de l'Échiquier pour lui demander quelles seraient les facilités accordées à la Banque d'Angleterre pendant la panique. C'était provoquer la suspension de l'*Act* de 1844 ; M. Gladstone ne fit que répondre aux sentiments de la Chambre en annonçant qu'il venait d'expédier au gouver-

neur et au sous-gouverneur de la Banque une lettre analogue en substance, en partie identique dans les termes, à celles qui leur avaient été adressées en 1847 et en 1857. Cette déclaration fut accueillie par des applaudissements unanimes, qui exprimaient à l'avance une sorte de bill d'indemnité pour la résolution prise. — Le jeudi suivant, 17 mai, d'autres interpellations, faites par le capitaine Grindley et par M. Wyld, fournirent au chancelier de l'Échiquier l'occasion de préciser avec une grande netteté le sens et la portée de cette mesure. On lui demandait s'il était vrai que la Banque avait refusé des avances sur les fonds publics en se fondant sur ce qu'on pouvait les vendre sur le marché, et si elle s'était conformée aux intentions du gouvernement alors qu'elle n'avait point usé de la faculté d'augmenter l'émission des billets pour les appliquer aux besoins des banques et du commerce, bien que cette négligence de sa part parût enfreindre une obligation formellement imposée.

La réponse de M. Gladstone fournit un précieux document pour l'histoire de la dernière crise et pour la saine appréciation de la politique financière. Elle précise les faits et pose les principes. Après avoir déclaré qu'il n'avait reçu aucune plainte, le chancelier de l'Échiquier dit : « Ces questions ont été soulevées d'une manière très-opportune ; elles me fournissent l'occasion de dissiper un malentendu qui a eu cours au dehors, et qui paraît avoir affecté dans une certaine mesure l'opinion publique. Ce malentendu se rattache et aux avances sur fonds publics et à l'escompte du papier de commerce. Le meilleur moyen de savoir comment la Banque d'Angleterre s'est comportée vis-à-vis de ces deux grandes branches de l'office qu'elle remplit, c'est simplement de rappeler les chiffres qui les concernent ; je pense qu'en s'y référant,

on aura la conviction que la Banque ne s'est point refusée à prêter sur fonds publics. Voici les faits : les avances consenties par la Banque d'Angleterre sur dépôt de fonds se sont élevées vendredi, le jour de la panique, à 929,000 liv. st. ; le lendemain samedi, elles ont été de 747,000, et avec les diverses sommes prêtées les trois jours suivants elles ont atteint un total de 2,874,000 liv. st. (environ 72 millions de francs) en cinq jours. En ce qui regarde le commerce en général, le meilleur moyen de mesurer l'aide qu'il a reçue par suite de la manière dont la Banque a exercé ses fonctions, c'est de constater qu'elle a consenti des avances sur lettres de change et des escomptes, pendant le même laps de temps, jusqu'à concurrence de 9,350,000 liv. st. (plus de 234 millions de francs), ce qui donne un total d'avances et d'escomptes de 12,225,000 liv. st. (plus de 333 millions de francs) en cinq jours. Rien qu'à voir ces chiffres, on reconnaît qu'on ne saurait reprocher à la Banque de s'être refusée à fournir au commerce l'assistance voulue ; je dois ajouter que certaines paroles de la lettre du gouvernement étaient expressément destinées à faire connaître que l'on ne devait point s'attendre à ce que la Banque d'Angleterre pût se départir, sous la pression de ces circonstances difficiles, des règles de la prudence. La promesse conditionnelle, signée par le premier ministre et par moi, consiste en un engagement de nous adresser au parlement pour lui demander une sanction législative, au cas où la nécessité de pourvoir aux avances et aux escomptes ferait dépasser la limite posée par la loi pour l'émission des billets ; mais cette promesse se trouve subordonnée à la condition que la Banque, au lieu de fournir à chacun ce qu'il demande, continuera d'obéir aux règles de prudence qui la guident d'habitude. C'était là une restriction d'une

grande importance; le soin de l'appliquer, ainsi qu'il a été entendu, est entièrement laissé à la discrétion des directeurs de la Banque d'Angleterre, dans lesquels nous avons toute raison de placer notre confiance. »

Ces explications furent très-favorablement accueillies par la Chambre, qui s'associa sans hésiter à l'hommage rendu par M. Gladstone à la conduite libérale et judicieuse des directeurs de la Banque, pendant les époques critiques. Les chiffres produits valaient à cet égard la démonstration la plus éloquente. Jamais aucun établissement financier n'a déployé une plus grande puissance d'action, ni plus largement fourni son assistance. Où la Banque d'Angleterre a-t-elle puisé cette force incomparable? Dans la solide structure qui écarte jusqu'à l'appréhension d'une crise monétaire proprement dite, et qui élève si haut le crédit dont elle jouit, que l'on confie à sa garde de précieuses ressources pendant les périodes les plus tourmentées.

Voici quelques données décisives à cet égard. Le 10 mai 1866, le jour où Overend, Gurney et C[e] suspendirent leurs payements, les dépôts privés étaient de 13 millions 1/2 de liv. st. (337 millions de francs); le 17 mai suivant, ils montaient à 18,600,000 liv. st. (515 millions de francs). Aussi les escomptes se sont-ils élevés de 20,844,217 liv. st., chiffre du 10 mai, à 30,943,259 liv. st., chiffre du 17 mai, ce qui constitue une augmentation de plus de 250 millions de francs. Il est vrai que la réserve du département de la banque fut réduite jusqu'à 730,830 liv. st., moins de 19 millions de francs; mais elle ne tarda pas à remonter. — Il n'est guère possible de traiter d'une manière légère le mécanisme qui procure un si grand résultat, en même temps qu'il met à l'abri de tout échec la stabilité de la circulation. Alors que le

département de la Banque contribuait ainsi à sauver le commerce de l'Angleterre, le département de l'émission continuait sa marche impassible et régulière : il possédait 16,279,670 livres sterling d'or au 10 mai, et ce total n'a été réduit que de 442,345 livres sterling au 17 mai, par suite d'échange de pareille somme de billets. La caisse contenait donc à cette dernière date 15,837,325 livres sterling d'or. Cette masse importante correspondait à une circulation de près de 27 millions de livres sterling de billets accueillis avec une inébranlable confiance; celle-ci a permis de concentrer dans les sphères financières et commerciales les funestes résultats de la dernière crise, sans que la régularité et la sincérité des transactions civiles en aient éprouvé aucune atteinte.

La rigidité apparente de la loi crée une élasticité effective plus grande que celle des combinaisons artificielles, impuissantes à rétablir le crédit ébranlé. Sans rien compromettre, en maintenant au contraire l'assiette invariable de la circulation et la stabilité de la monnaie métallique, *médium* des échanges, *évaluateur* commun des produits et des services, une organisation ferme et véridique de la Banque a suffi pour dissiper l'orage, pour rétablir, sinon l'état normal des choses, du moins un ordre régulier des transactions. Sans doute il a fallu payer cher le capital disponible, dont on avait fait le plus étrange abus : mais nous ne connaissons guère le moyen de livrer à bon marché ce qui est devenu plus rare et ce qui est recherché davantage.

On essaye vainement de faire peser sur l'*Act* de 1844 une responsabilité qui ne retombe en aucune manière sur les dispositions qu'il consacre. Non-seulement il y aurait injustice à le prendre ainsi pour le bouc émissaire des lourdes fautes commises, mais encore ce serait une

grave imprudence que d'agir ainsi : on risquerait de ne point reconnaître les véritables causes de la catastrophe. Appliquons-nous, au contraire, à les rechercher; écartons les sophismes et les fausses apparences; essayons de dissiper des préjugés invétérés et d'éloigner les prétendus remèdes puisés dans la fiction et dans l'arbitraire. Il n'est que trop d'esprits enclins à suivre ou à flatter les erreurs vulgaires ; pour notre compte, nous préférons les combattre, sauf à risquer de ne pas en avoir raison du premier coup. Il est si commode de supposer qu'on pourrait triompher de tous les embarras en imprimant quelques chiffres sur du papier à vignette ! Sans doute, si la Banque d'Angleterre avait plus de billets, elle pourrait en prêter davantage ; mais que seraient ces billets, que vaudraient-ils, quelle influence pourraient-ils exercer sur l'ensemble des transactions? Tel est le problème à résoudre. Lorsqu'une crise éclate, quelques intérêts privés peuvent être satisfaits par des facilités factices ; mais que devient alors l'intérêt général? Comment défendra-t-on ce grand personnage anonyme, ce grand *tout le monde*, qui risque tant d'être sans cesse sacrifié aux exigences avides de quelques-uns ? Il est sans doute désagréable de se heurter contre un système qui empêche les engagements imprudemment contractés et de beaucoup supérieurs aux ressources dont on dispose; il faut cependant s'y résigner quand le charme trompeur des expédients ruineux est dissipé, quand le pays, plus éclairé, ne croit plus à l'efficacité des mesures artificielles. Rien de plus séduisant que les moyens qui semblent aider à liquider les situations compromises : mais en ajournant le remède efficace on aggrave le mal, on crée une illusion périlleuse en faisant compter sur l'assistance illimitée du crédit. L'action de celui-ci n'est pas restreinte par la loi

de 1844, tout au contraire; mais elle est bornée par les faits, par la diminution du capital, qu'il est impossible de transmettre quand on en possède peu ou qu'on ne le possède plus. Les demandes s'accroissent en temps de crise et les moyens d'action diminuent; prétendre alors obtenir des avances à bas prix, c'est chercher la pierre philosophale; elle n'est pas plus facile à trouver pour la monnaie fiduciaire que pour l'or lui-même.

Pourquoi la panique s'était-elle aggravée au point de rendre efficace un remède purement illusoire en fait, la suspension de l'*Act?* C'est que la crise se rattachait en partie, non à l'insuffisance réelle des billets, mais à la crainte de ne pas en obtenir. L'inflexible limite de la réserve commerciale de la Banque était le cauchemar qui troublait les esprits et qu'il fallait dissiper. Que le système d'émission soit élastique ou qu'il soit rigide, les demandes se développent d'une manière rapide alors que le marché est ébranlé ; toute la différence consiste en ce que, dans un cas, l'espérance de puiser à des sources illimitées multiplie les engagements et restreint les moyens sérieux d'y satisfaire, tandis que, dans l'autre, les prévisions qu'on accuse d'être trop rigoureuses soutiennent le crédit réel, entretiennent la confiance qui en est la source féconde, maintiennent la sincérité des transactions, et, sans aspirer à relever ce qui tombe comme une plante desséchée, elles raffermissent ce qui est seulement ébranlé.

La crise dernière, dont le *noir vendredi* a donné le signal, avait des causes profondes ; elle n'a point fait explosion comme un météore dévastateur dont il serait impossible ou trop difficile de connaître l'origine. Tout au contraire, on était à même d'en prévoir et même d'en calculer la venue. Les signes précurseurs du fléau écla-

taient de toutes parts; jamais, peut-être, pareil concours de circonstances fatales n'avait conspiré pour rendre le désastre plus complet et plus terrible. Cependant, comme un orage qui assainit l'atmosphère, cette crise douloureuse n'aura abattu que ce qui ne pouvait résister à l'action du temps : elle a mis à nu beaucoup de plaies latentes ; elle a coupé court aux existences chétives et maladives; mais le développement vigoureux du commerce de l'Angleterre et l'accroissement des recettes du trésor prouvent assez que la constitution robuste du pays ne se trouve pas gravement affectée. Le mal existe à la surface : il n'a point pénétré dans l'organisme social.

On accuse à tort sir Robert Peel d'avoir supposé qu'il n'y aurait plus de crise d'aucune nature : l'*Act* de 1844 a guéri radicalement la plus dangereuse, celle qui s'infiltre dans toutes les relations sous la forme de l'instabilité monétaire; la loi fournit des ressources énergiques pour combattre les autres embarras, cela suffit. Il y aurait témérité et ingratitude à la condamner, parce qu'elle ne les guérit pas toutes. Les charlatans seuls ont recours à un spécifique universel qui posséderait la puissance d'écarter tous les maux; la médecine n'en connaît pas, elle constate avec empressement et elle salue avec reconnaissance les remèdes qui dominent certaines affections graves. Que dirait-on si quelqu'un prétendait condamner la quinine parce que la vertu curative de cette substance, souveraine contre la fièvre tierce, utile contre d'autres fièvres, ne réussit pas contre la fièvre cérébrale? Tel est le sort de l'*Act* de 1844 ; il n'a point la prétention d'écarter d'une manière absolue les crises commerciales et financières, mais il en atténue la persistance et en abrége la durée. — Oui, dira-t-on, mais à quel prix ? Au prix d'un intérêt usuraire, de l'escompte à 10 pour 100 !

— Ici encore il est indispensable de voir à quoi tiennent la déperdition et le resserrement des capitaux disponibles, et quel est le vrai coupable sur lequel retombe la responsabilité de l'escompte à 10 pour 100.

II. — Les causes de la crise.

Nous avons tracé le récit rapide et fidèle des faits en laissant parler le plus souvent les documents officiels et en résumant les débats publics. Il s'agit maintenant de scruter la nature de la crise et d'en indiquer les causes multiples et compliquées. Non-seulement elles ont amené une secousse violente, mais elles continuent à retarder la guérison. Trois mois se sont écoulés depuis le *noir vendredi*, l'escompte reste encore à 10 pour 100 à la Banque d'Angleterre ; celle-ci n'ose point en abaisser le taux, car la réserve commerciale se reforme lentement ; elle est loin d'avoir retrouvé la proportion ordinaire avec les dépôts dont la masse s'est au contraire accrue.

C'est que le taux élevé de l'intérêt n'a point été un accident, il tient à des motifs plus graves que ne le serait une exigence abusive à laquelle le marché libre ne tarderait pas à faire renoncer, s'il présentait une masse suffisante de capital disponible, et si celle-ci n'avait pas été rudement entamée par des spéculations hasardeuses, par des placements inconsidérés.— L'appât d'un intérêt élevé a fait de plus en plus de l'Angleterre la pourvoyeuse des sociétés étrangères et des emprunts consentis au dehors. La forme nouvelle des sociétés à responsabilité limitée a imprimé plus d'audace aux entreprises lointaines et aux plans ambitieux ; les ressources privées qui alimentaient jusque-là les besoins locaux, se sont concentrées entre les mains de compagnies, à l'affût d'un gros bénéfice et plus

téméraires de leur nature, car elles sont dirigées par des hommes qui espèrent gagner beaucoup et qui n'engagent qu'une faible part de leur avoir personnel, avoir quelquefois problématique. — C'est dans ce sens qu'un écrivain écossais, M. James Stirling, s'est élevé contre le principe pestilentiel (*the pestilential principle*) de la *limited liability*. Dans un temps où plus que jamais on voit sévir la maladie morale qui pousse les hommes à tenter la fortune pour s'enrichir rapidement sans grand travail, l'évangile financier nouveau du bénéfice illimité et de la perte limitée devait être accueilli avec une rare faveur. Une expérience rudement acquise pourra seule conserver à cette forme d'association les avantages que nous sommes loin de contester d'une manière absolue, mais qui ont été surfaits de beaucoup. Au début, quand tout poussait vers l'Eldorado des nouvelles compagnies, lorsque les avertissements sévères des pertes subies, des fautes commises et des déceptions encourues manquaient encore, il était tout simple qu'un mouvement considérable se produisît de ce côté. Quatre années se sont à peine écoulées depuis que le législateur a fait tomber les entraves et ouvert largement le champ des sociétés à responsabilité limitée ; on ne saurait s'étonner que bien des spéculateurs se soient précipités dans la lice avec une aveugle ardeur, et que plus d'une fois l'impéritie et les entraînements du gain se soient heurtés contre la fraude. On a vu éclore par centaines des entreprises de toute espèce, parmi lesquelles il en est de bonnes et d'utiles, mais beaucoup aussi de véreuses et d'imprudentes. Une partie du capital disponible s'est engouffrée dans cet abîme, et le mal s'est produit encore sous un autre aspect. Les compagnies nouvelles, surtout les compagnies de finance, épuisaient tous les artifices pour attirer les réserves actives du pays,

en les alléchant par l'appât d'un intérêt élevé. Quand on veut et quand on espère gagner beaucoup et distribuer de larges dividendes, on ne marchande pas les conditions du crédit qu'on essaye d'obtenir, une concurrence ardente élève le taux de l'intérêt. Telle a été la conséquence inévitable des sociétés créées en si grand nombre : d'un côté, elles ont absorbé une partie des ressources disponibles en diminuant l'offre du capital sur le marché et en l'engageant dans des opérations aléatoires ; d'autre part, elles ont poussé à l'élévation du taux de l'intérêt. Là, se rencontre une des principales causes de la crise.

Pour en mesurer l'influence, il faut remonter assez haut dans le passé. Les banques privées, concentrées entre les mains d'un petit nombre d'associés, n'ont jamais en Angleterre payé d'intérêt sur les dépôts ni sur les comptes-courants. Quand une première atteinte a été portée au monopole de la Banque d'Angleterre, aujourd'hui entièrement détruit (et, disons-le en passant, c'est l'*Act* de 1844, cette loi qu'on accuse de favoriser le privilége, qui a inauguré le régime de la liberté pour le véritable *office des banques*, distinct de l'émission des billets), les compagnies par actions (*joint-stock banks*) se sont appliquées, à l'exemple de l'Écosse, à utiliser les plus minces réserves en offrant un intérêt modique à ceux qui leur apportaient leurs fonds. Elles ont varié les procédés, mais en obéissant aux règles d'une prévoyante prudence. Tout en utilisant un champ précieux, demeuré jusque-là en jachère, elles prenaient les précautions indispensables pour tenir les ressources disponibles au niveau des engagements contractés. Sous ce rapport, nos banques de dépôt, qui se multiplient au grand avantage du pays, auraient d'utiles leçons à puiser dans l'expérience anglaise.

De l'autre côté du détroit, les clients des banques de dépôt se divisent en deux catégories. Ceux qui se font ouvrir un compte-courant (*current account*, *drawing account*) ne touchent point d'intérêt, ou n'en touchent qu'un très-faible sur la moindre balance mensuelle; on leur délivre un carnet (*pass-book*) et un cahier de checks au moyen desquels ils ont le droit de disposer à chaque moment de sommes fractionnées, jusqu'à concurrence de l'avoir. Il en est autrement des comptes de dépôt proprement dits (*deposit accounts*), qu'on est tenu de retirer en bloc, d'ordinaire après un avis préalable. Ces dépôts portent un intérêt gradué suivant la durée fixée par cet avertissement. Chaque fois que l'on apporte une somme destinée à ce genre de placement, on obtient en échange des récépissés de dépôt non transférables. Il faut, pour toucher la somme déposée, que le titulaire signe au dos du récépissé et le rapporte lui-même, sans avoir la faculté de tirer des *checks* sur la banque ni d'obtenir de remboursement partiel. Un certain délai s'écoule toujours (à la grande banque de *London and Westminster* il est d'un mois) avant que l'intérêt commence à courir au profit du déposant. Quant aux comptes courants, constamment disponibles, nous venons de dire qu'ils ne portent point intérêt. L'habile *manager* (directeur) de la *London and Westminster bank*, M. Gilbart, s'est prononcé contre une pareille faveur accordée aux clients. Il ne faut pas que la banque soit trop exposée à des remboursements ; elle supporte d'ailleurs de grands frais dont elle doit se couvrir.

Plusieurs banques avaient commencé par servir un intérêt sur les comptes-courants ; elles y ont renoncé ou bien elles en ont réduit le taux à 1 pour 100 ou 2 pour 100 au plus sur la plus faible balance mensuelle ; encore faut-

il que cette balance dépasse un chiffre minimum fixé d'avance. De cette façon, comme il arrive souvent que la balance tombe au-dessous de ce chiffre, le service de l'intérêt ne constitue qu'un faible chapitre de la dépense : il a une importance nominale plutôt qu'une importance réelle.

Il est impossible de connaître la proportion entre les comptes-courants et les sommes remboursables *at call*, d'une part, et les dépôts sur récépissés à terme d'un mois, de trois mois, de six mois et même d'un an, de l'autre. C'est un secret religieusement gardé par les banques : les actionnaires l'ignorent ; les rapports imprimés ne jettent aucun jour sur la question, ils englobent dans un même ensemble le montant de toutes les sommes déposées sans intérêt ou à un intérêt qui augmente avec la durée du dépôt obligatoire. Toujours est-il que la sécurité de ces établissements repose en grande partie sur la distinction pratique établie entre les comptes-courants et les dépôts proprement dits.

Les banques anglo-coloniales, notamment celles qui font les affaires de l'Inde et de l'Australie et qui ont leur siége à Londres, ont été les premières à s'écarter de ces règles de prudente réserve. Les banques nouvelles, et surtout les compagnies à responsabilité limitée, les ont complétement mises de côté ; elles ont voulu participer aux bénéfices considérables recueillis par les anciennes banques, en négligeant les procédés admis par celles-ci et en ne voulant pas se rendre compte de la différence de position, amenée par le temps.

Jamais champ plus riche ne fut offert à des entreprises bien conduites, puissamment organisées, que celui que rencontraient les *joint-stock banks* il y a trente ans. Des lois sévères, dictées par un rigorisme outré et par le dé-

sir de favoriser le monopole alors existant de la Banque d'Angleterre, ne permettaient point à plus de six associés de se réunir pour entreprise de banque, et les astreignaient tous à la responsabilité solidaire, sans aucune limite. Les hommes riches, à moins d'une résolution ferme et d'une vigueur d'action peu commune, hésitaient à tout risquer en ne partageant la responsabilité qu'avec un petit nombre d'associés. Il est vrai que les affaires étaient mieux dirigées, plus soigneusement surveillées et plus sagement conduites dans le cas où un capital suffisant se trouvait acquis par des hommes habiles et actifs; c'étaient là de brillantes exceptions, largement récompensées par un succès solide. La masse des *private bankers* était loin de s'élever à une pareille hauteur : on en rencontrait beaucoup de faibles, d'ignorants et de peu scrupuleux. De là les faillites multipliées des banques, qui couvraient le sol anglais de ruines, à la moindre secousse financière. L'habitude des dépôts et des comptes-courants était sans cesse contrariée et restreinte par le défaut de confiance.

L'établissement des *joint-stock banks* améliora singulièrement la situation. Par l'effet naturel d'une bonne concurrence, il releva aussi la condition des banques privées, forcées de grandir dans l'estime publique ou de disparaître. Le cercle des comptes ouverts, sous toutes les formes dans les diverses maisons, s'élargit rapidement; ce n'étaient plus seulement les hommes riches et les gens d'affaires, ce furent les rangs innombrables de la classe moyenne et des classes laborieuses, les boutiquiers, les petits fabricants, les ouvriers, qui apportèrent leurs modiques ressources, et qui constituèrent un gros capital, réveillé d'un long engourdissement et utilement employé à vivifier l'esprit d'entreprise. Un pareil phénomène ne

saurait se reproduire deux fois dans les mêmes proportions. La moisson la plus abondante était rentrée, les banques établies dans le cours des premières années de l'émancipation n'ont guère laissé qu'à glaner après elles. Il y a dix ans, il ne restait déjà plus que peu d'argent à recueillir; les sommes inactives, bonnes à mettre en œuvre, ont encore diminué depuis. Les banques nouvelles, encouragées par les profits qu'avaient réalisés leurs aînées, se virent obligées de leur disputer les capitaux. Une concurrence extrême s'établit pour attirer les dépôts, en leur assurant un intérêt qu'ils ne percevaient point jusque-là, ou en augmentant le taux de celui qui leur était servi. On alla chercher des spéculations, donnant des profits élevés, en province, dans les colonies et à l'étranger. On avait épuisé les avantages réguliers, on eut recours à des entreprises plus hasardeuses. Chacun s'empressait d'offrir des conditions meilleures aux capitaux dont on sollicitait le concours de toutes parts, car on ne pouvait rien faire sans argent. Les anciens établissements solidement assis se trouvaient entraînés, eux aussi, dans une voie périlleuse, sous peine de voir diminuer leurs ressources et de perdre leurs clients, éblouis par de plus larges promesses.

A ce moment, la loi de 1862, en ouvrant libre carrière à toutes les formes de sociétés à responsabilité limitée, est venue singulièrement aggraver la situation. Le parlement s'était longtemps refusé à cette concession réclamée par des esprits ardents. Il était inévitable qu'au moment où cette résistance était vaincue, où les digues étaient ouvertes, beaucoup de mauvaises compagnies allaient surgir, qu'elles allaient enchérir les unes sur les autres de promesses et d'avantages offerts. On créa surtout à l'envi de nouvelles sociétés de banque et des maisons d'es-

compte. Les anciennes faisaient beaucoup d'affaires, car il n'en existait même pas assez pour les besoins du commerce : elles payaient de gros dividendes ; d'autres les avaient suivies avec un succès moins éclatant, mais encore raisonnable. On touchait au moment où le sol financier épuisé allait manquer à la culture. Au lieu d'exploiter des terrains délaissés, les compagnies, écloses au soleil de la responsabilité limitée, se trouvaient réduites à enlever aux entreprises existantes une partie de leur domaine.

Au début de cette campagne, en 1862 et 1863, le taux de l'intérêt était bas. On éprouvait de la difficulté à employer sur le marché monétaire le capital disponible, et l'on se trouvait forcément poussé aux aventures. On l'a dit depuis longtemps, *John Bull* est capable de tout supporter, mais il ne résiste guère au péril de l'intérêt à 2 pour 100. Dès que le taux de l'argent se maintient d'une manière prolongée à un niveau très-réduit, s'il ne se présente pas de bonnes affaires, on en risque de mauvaises, on se lance dans les hasards ; les réserves se dissipent, le capital disponible est entamé, une chute énorme ne tarde pas à succéder à l'effervescence de l'esprit d'entreprise. De là viennent les oscillations extrêmes de l'intérêt. C'est afin de les restreindre, afin d'empêcher que le balancier ne s'éloigne trop du centre de gravité, pour se précipiter vers la hausse, que des esprits éminents, entre autres M. Tooke et son digne disciple, M. William Newmarch, voudraient combattre une baisse exagérée. Chose singulière, tandis que des systèmes empiriques rêvent le taux 4 pour 100 comme limite maxima de l'escompte de la Banque, M. William Newmarch indique ce même chiffre de 4 pour 100 dans son dernier écrit, *The recent financial Panic*, comme la limite minima au-des-

sous de laquelle il serait interdit à la Banque d'Angleterre d'abaisser l'intérêt perçu. Elle devrait s'abstenir de prêter quand le niveau du marché libre se trouve plus bas, et profiter de ce temps d'arrêt pour s'approvisionner de métaux de manière à faire plus aisément face aux époques difficiles.

Nous préférons, pour notre compte, le libre jeu de l'offre et de la demande, nous n'aimons ni les maxima ni les minima imposés ; nous avons foi dans le cours naturel des choses, pourvu qu'il ne soit point faussé par des procédés artificiels, pourvu que l'on empêche les expansions violentes et les contractions subites de la monnaie fiduciaire, appelée forcément à jouer avec la monnaie métallique le rôle d'évaluateur commun de tout ce qui s'échange. Il faut que la circulation mixte, composée de métal et de papier, se comporte comme le ferait une circulation purement métallique. En dehors de ce principe, il n'y a plus ni sincérité dans les prix, ni sécurité dans les transactions, et l'équilibre rompu entre les divers marchés, au lieu de se rétablir spontanément en vertu du libre commerce de l'or comme des autres marchandises, se trouve exposé à traverser des phases violentes.

La multiplication des compagnies de finance, à responsabilité limitée, a exercé une triste influence sur le marché. Elle a conduit à une exportation considérable du capital, placé à un intérêt d'autant plus élevé qu'il se trouvait exposé à plus de risques ; bien plus encore, elle a fait consacrer des sommes énormes à des avances engagées dans des affaires dont le produit ne couvrira jamais la dépense. La meilleure chance se présente quand les banques, s'étant fait garantir par plusieurs signatures, en rencontrent une bonne, qui paye pour les autres. Alors les compagnies de finance assistent impassibles à la ruine

d'entreprises qu'elles ont provoquées par d'imprudentes facilités, et dont elles ont hâté la chute par la perception d'un intérêt exorbitant. Ne faut-il pas qu'elles distribuent de gros dividendes pour faire monter le prix des actions ? Il s'agit bien d'un service à rendre, alors qu'on n'a eu en vue qu'un large profit à recueillir !

Cependant ce calcul égoïste manque souvent le but ; les échecs répétés des entreprises écloses en serre chaude ébranlent la confiance. Les pertes deviennent contagieuses, les signatures regardées comme les meilleures perdent leur valeur, le crédit s'affaisse, et ceux qui ont fourni les ressources aux banques et aux maisons d'escompte commencent à exercer sur elles une pression gênante. Pour les calmer, les établissements menacés augmentent encore le taux de l'intérêt servi ; cet expédient meurtrier ne fait que retarder de quelques jours l'instant fatal.

L'organe le plus accrédité de l'Angleterre pour les questions financières, l'*Economist*, si habilement dirigé par M. Bagehot, l'a dit récemment : on ne vit jamais et probablement on ne verra plus de longtemps commettre d'aussi insignes folies que celles qui ont marqué le cours des deux dernières années. Il faut que l'Angleterre ait un tempérament d'une solidité indestructible, pour avoir résisté à tant d'abus, pour supporter comme elle l'a fait les mouvements spasmodiques d'une crise formidable, conséquence nécessaire des fautes récentes. La défiance actuelle du continent, qui contribue à maintenir l'escompte de Londres à un taux de guerre, doit servir de leçon : moins elle est fondée, plus elle constitue un avertissement salutaire. Jamais, en effet, la puissance productive de l'Angleterre n'a reposé sur un terrain plus solide ni plus fructueux ; s'il est une vérité incontestable enseignée

par Adam Smith, c'est celle qui consiste à regarder le fruit annuel du travail d'une nation comme la source la plus féconde de la richesse. L'Angleterre ne tardera point à réparer les pertes subies ; déjà une situation prospère, une industrie florissante, un commerce d'exportation accru dans de larges proportions, un revenu public progressif, font un singulier contraste avec le désarroi financier, et ne sauraient tarder à y mettre un terme. Nous ne sommes nullement inquiet de l'avenir de ce grand pays, il nous semble que le présent apparaît au dehors sous des couleurs beaucoup trop sombres. On ne saurait continuer à demander à nos voisins tous les payements en or et à tenir en défiance leurs titres de crédit ; mais l'expérience acquise ne sera point perdue par eux : ils ont éprouvé une fois de plus combien, même en présence d'une circulation affermie par la rigueur prévoyante de la loi, le crédit est de structure légère et délicate.

Il est vrai qu'on s'est trouvé en présence d'une réunion singulière de causes et d'influences délétères. Au moment même où un taux très-réduit de l'intérêt portait à se lancer à tout prix, à tout risque, dans les opérations les plus téméraires, la loi sur les sociétés à responsabilité limitée a multiplié les compagnies de finance et les maisons d'escompte peu expérimentées, ardentes au gain. Bientôt après une source féconde de déceptions s'est ouverte avec le nouveau mode d'entreprise des chemins de fer. A l'entraînement des placements multipliés à l'étranger, on a vu se joindre les manœuvres audacieuses des *ours* (*bears*) [1], spéculateurs âpres, qui ont combiné d'ac-

[1] Spéculateurs à la baisse. On appelle *bulls* (taureaux) les spéculateurs à la hausse.

tifs efforts pour précipiter la chute des entreprises vacillantes, afin de réaliser de tristes bénéfices sur la baisse des actions, baisse dont ils étaient les promoteurs. L'ébranlement causé par l'approche d'une grande guerre européenne dont personne ne pouvait prévoir la marche rapide, l'agitation provoquée par le bill de *reform* et le changement inattendu du cabinet, qui a mis lord Derby à la place du comte Russell et M. Disraeli à la place de M. Gladstone, expliquent assez, pour nous en tenir aux points culminants, l'invasion et la persistance de la crise, et contribuent à faire admirer la constance énergique avec laquelle l'Angleterre a su dominer un mal, qu'il lui avait été impossible de conjurer.

Rien de plus instructif, en ce qui concerne l'action des sociétés à responsabilité limitée, que l'étude du désastre causé par la maison d'escompte Overend, Gurney et Ce. Un grand nombre de créations suscitées par le système nouveau étaient venues lui disputer le terrain, lui faisant une concurrence acharnée. Les nouveaux venus cherchaient à multiplier à tout prix les dépôts qu'on leur confiait, et, pour ne pas se voir enlever les clients, la vieille maison Gurney, déjà rudement atteinte, et condamnée à de fâcheux expédients, se lança dans la même voie hasardeuse que ses rivales. Une lutte de facilités abusives et d'offres séduisantes s'établit. Le taux de l'intérêt servi s'éleva, alors que le produit des sommes empruntées restait le même. Pour grossir celui-ci, afin de rétablir entre les recettes et les dépenses l'équilibre qu'une méthode vicieuse avait rompu, on fit un usage excessif et périlleux des avances, consenties à un prix exorbitant. Pour nous servir d'un terme nouveau, dont la langue des affaires vient de s'enrichir tristement de l'autre côté du détroit, on s'appliquait à faire *financer* les entrepreneurs de che-

mins de fer, chargés d'énormes constructions sans capital souscrit, les spéculateurs hasardeux et les établissements compromis. On leur imposa les conditions les plus dures. Le taux de l'intérêt allait en grossissant ; il semble singulier qu'au lieu de diriger avec une animosité blessante de vives attaques contre la Banque d'Angleterre à l'occasion des rehaussements de l'escompte, on ait longtemps négligé de signaler le véritable siége du mal, la concurrence imprévoyante que se faisaient les établissements de finance et les maisons d'escompte, pour attirer, par l'appât d'un gros intérêt, les ressources disponibles. N'est-ce pas ainsi que dernièrement encore les classes laborieuses ont vu crouler avec désespoir la compagnie établie sous le titre pompeux de *The national Savings' bank Association*, fondée en 1856, au capital de 100,000 liv. st. en actions d'une livre. Cet établissement ne comptait pas moins de cent soixante-quatorze succursales, dont trente-sept dans la métropole ; il avait fait appel par des prospectus retentissants aux plus faibles sommes, lentement amassées et rudement conquises par le labeur de chaque jour. Il prenait en pitié les 3 pour 100 des caisses d'épargne ; il offrait 4, 4 1/2, 5 et même 6 pour 100, accueillant les dépôts les plus minimes et promettant des *branches* (*branch-banks*) partout où on aurait souscrit un nombre d'actions suffisant ; surtout il insistait sur la sécurité acquise à des placements si avantageux. Les classes laborieuses ont cédé à la tentation trompeuse (*that tempting delusion*) d'un intérêt élevé ; elles s'en repentent amèrement aujourd'hui. — On dira peut-être, en invoquant la théorie favorite du *self-government :* Les hommes doivent savoir veiller sur eux-mêmes et sur ce qui leur appartient. D'accord, nous aimons cette fière maxime, néanmoins c'est à la condition que la loi ne soit

pas assez élastique pour ne fournir aucun remède contre les gens peu scrupuleux à l'égard de ce qui appartient à autrui. La formation des sociétés à responsabilité limitée offre des facilités dont une exacte probité ne s'accommode guère. La banque Overend, Gurney *and C°*, à la suite d'une impulsion aussi large qu'imprudente, était devenue insolvable. On choisit ce moment pour la reconstituer au mois d'août 1865, sous forme de société à responsabilité limitée, au capital de 5 millions de liv. st. (125 millions de francs), divisé en 100,000 actions de 50 livres (1,250 francs) chacune, sur lesquelles 15 livres (325 francs) se trouvaient versées. L'apport de l'ancienne maison, dont on connaît l'état, fut payé 500,000 liv. st. (12,500,000 francs)! Les titres de la société Overend, Gurney *and C° limited* se négocièrent avec une prime élevée, qui était récemment encore de 10 liv. st.; elles sont tombées d'abord à 12 livres d'escompte, c'est-à-dire de perte, et depuis qu'un appel nouveau de 10 livres a été fait par les liquidateurs aux malheureux actionnaires, ces actions ne sont même plus cotées à aucun prix.

Une série d'opérations vicieuses et des charges accablantes avaient dissipé les ressources de l'ancienne Compagnie ; on pouvait espérer que la leçon aurait profité à la direction nouvelle. Il n'en a pas été ainsi ; elle multiplia les opérations hasardées et se trouvait au bord de l'abîme, quand une similitude de nom vint lui porter une rude atteinte, lors de la faillite Overend, Watson *and C°*, constructeurs de chemins de fer. Victime d'une fraude audacieuse de la part de la maison Pinto, Perez et Ce, engagée dans une quantité de mauvaises affaires, elle tenta un dernier effort en demandant le jeudi matin, 10 mai, un secours de 400,000 livres sterling (10 millions de francs) à la Banque d'Angleterre. Les *sécurités* offertes

étant insuffisantes, l'assistance dut être refusée avec un vif regret, car les directeurs de la Banque ne se dissimulaient nullement l'imminence du danger ; ils s'attendaient à l'explosion que cet événement devait produire. Ce jour même, la *grande maison du coin* fermait ses portes, et le lendemain commençait l'*Overend-friday*, le *black-Friday*.

Ce fut dans la Cité comme la secousse d'un tremblement de terre ; la violence du choc échappe à toute comparaison ; cependant rien n'était imprévu, il avait seulement été impossible de calculer à l'avance la force destructive du fléau. Le taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre était déjà à 6 pour 100 à la fin d'avril ; dès les premiers jours de mai, il fut successivement et rapiment porté à 7, à 8 et à 9 pour 100. Le jeudi matin, 10 mai, les avances sur fonds publics étaient taxées à 10 pour 100. Le baromètre financier marquait la tempête ; à mesure que les moyens d'action de nombreuses compagnies s'affaisaient, les demandes affluaient de plus en plus à la Banque ; la réserve baissait, car l'importation de tout l'or de l'Australie ne suffirait point pour la maintenir au même niveau, quand l'équilibre se trouve rompu entre ce qu'on apporte et ce qu'on retire, quand on prête plus que l'on ne reçoit, et que les exigences des emprunteurs vont en croissant. Les ressources les plus larges ont leur limite : celles de l'Angleterre sont énormes, l'imprévoyante ardeur de la spéculation avait cependant réussi à épuiser l'avoir disponible. Une augmentation constante et colossale de la richesse n'avait pas suffi pour tenir tête à l'expansion violente des entreprises.

Le mécanisme de la production se trouvait dépassé en rapidité par le mécanisme de l'absorption des placements. Il y a vingt ans, le savant statisticien Porter estimait à

60 millions de livres (1,500 millions de francs) le progrès annuel de la richesse de la Grande-Bretagne ; le chiffre a au moins doublé depuis. M. Newmarch et l'*Economist* le portaient à 130 millions de livres sterling (3 milliards 250 millions de francs) il y a peu d'années ; des autorités compétentes l'élèvent jusqu'à 150 et même 200 millions de livres sterling (3 milliards 750 millions à 5 milliards de francs.) Il ne faut pas oublier que ce capital ne saurait être employé en totalité ; la rente et le prix des immeubles ont monté sans fournir l'objet du commerce d'exportation ; on ne saurait s'en servir non plus pour payer les articles apportés du dehors, ni pour solder les emprunts turcs, égyptiens, brésiliens, etc.

Quant aux épargnes disponibles, elles ont en partie pris cette direction ; beaucoup ont été consolidées dans des travaux d'une utilité contestable et d'un rendement médiocre ou nul ; beaucoup ont été englouties dans des entreprises imprudemment conçues et mal exécutées. Les sociétés à responsabilité limitée en ont absorbé une bonne part : il n'y aurait encore que demi-mal, si le passé pouvait se liquider au moyen du sacrifice déjà subi ; mais presque toutes ces sociétés n'ont eu que le nom de responsabilité limitée, du moins quant aux sommes versées. Les fondateurs, afin de trouver plus facilement des souscripteurs, leur ont demandé une faible partie du montant des actions ; ils faisaient ainsi briller l'attrait d'un capital imposant, et reportaient sur l'avenir la charge du présent. La maison Overend, Gurney *and C° limited* n'avait fait verser que 15 livres sur 50. L'actionnaire ne s'en trouve pas moins engagé pour le surplus, il est tenu de parfaire tout ce que le déficit constaté peut exiger. C'est en fait une sorte de responsabilité illimitée qu'il encourt, et les inquiétudes répandues rendent cette perspective fort som-

bre; elles pèsent sur tous ceux qui ont eu le malheur de s'engager trop légèrement dans des opérations dont ils ne mesuraient pas la portée. Nombre d'entreprises ont ruiné déposants et actionnaires en laissant ceux-ci sous le poids de graves engagements.

Les fatales découvertes faites à cet égard ont révélé que beaucoup de capitaux souscrits et beaucoup de dépôts réalisés étaient consacrés à de mauvais placements. Rien de plus naturel, par conséquent, que la furie avec laquelle l'*Overend-friday* a vu les intéressés se précipiter sur toutes les caisses. Une réaction violente se faisait jour contre la confiance des trois dernières années. La panique financière (*credit panic*), tel est caractère saillant de la dernière crise. Le *Times* a beau dire dans un langage pittoresque que toutes les paniques viennent du crédit ébranlé, comme tous les poissons sortent de l'eau. Il est impossible de se méprendre sur la physionomie que présente celle qui vient d'affliger l'Angleterre. A l'exception de quelques spéculations immodérées sur le coton et le fer, le commerce était sain, l'industrie vigoureuse, les récoltes n'avaient pas manqué. L'*Act* de 1844 avait élevé une digue infranchissable contre une crise monétaire proprement dite. Les signes principaux de la tourmente de 1825 et de celles de 1837, 1847, 1857, 1864, manquaient en grande partie. Par contre jamais les signes précurseurs d'une crise financière ne se présentèrent plus complets et plus menaçants, jamais aussi le choc subi n'arriva avec cette rapidité foudroyante.

Le mal, quelque grave qu'il paraisse, semble moins profond; il laissera des traces moins sensibles. Répétons-le, si les banques faibles ont disparu, les banques solides se sont fortifiées, et leur utile influence ne cessera point de s'exercer. Si nous résistons au mirage de la li-

berté d'émission, fonction tout à fait secondaire, et fonction distincte du véritable office de banque : si nous avons toujours maintenu le principe que le billet faisant office de monnaie réclamait, comme celle-ci, l'unité et la stabilité, et devait appeler l'action de l'État, dont le premier devoir était de veiller à la fidélité et à la sécurité de la monnaie fiduciaire comme de la monnaie métallique, au même titre qu'il est appelé à veiller à la rectitude des poids et mesures, nous sommes aussi le partisan décidé de la liberté des banques sainement entendue, sans mélange d'aucune fiction et d'aucun artifice. Un grand enseignement sort de la crise financière de l'Angleterre : c'est grâce à la solidité de la circulation garantie par l'*Act* de 1844 que les désastres privés n'ont point dégénéré en un désastre public. D'un autre côté, si certains établissements ont sombré, la grande et féconde institution des banques de dépôt, cet actif intermédiaire entre le capital qui s'offre et la demande qui se présente pour l'employer, n'a fait que se retremper durant l'épreuve. Les saturnales d'une spéculation éhontée ont pu dissiper des capitaux nombreux, elles n'ont pas porté atteinte au principe du bien-être général. Les banques de dépôt, appuyées sur la base inébranlable de la circulation, garantie par la Banque d'Angleterre, forment le plus puissant levier de l'activité productive. Ce que nous pouvons faire de mieux en France, c'est d'en bien étudier le mécanisme et de nous l'approprier.

Le chiffre des dépôts que possédaient en 1865 les institutions de crédit de Londres dépassait 100 millions de livres (2 milliards 500 millions de francs). La *London and Westminster bank* recueillait à elle seule près d'un demi-milliard de ressources actives. En réunissant ce résultat à celui obtenu par trois autres grandes banques, la *London*

Joint-Stock, l'*Union Bank of London* et la *London and County*, on arrivait à un total de 70 millions sterling (1 milliard 750 millions de francs)[1]. On ne saurait relever d'une manière précise le chiffre des dépôts pour tout le royaume-uni, mais les renseignements que nous avons recueillis nous le font évaluer au minimum de 240 ou 300 millions de livres sterling (6 ou 7 milliards 1/2 de francs). On l'a estimé jusqu'à 400 millions sterling (10 milliards de francs). Ces données colossales suffisent pour imprimer la conviction que là se rencontre l'avenir du crédit, et non dans l'accroissement périlleux d'une monnaie fiduciaire sans garantie métallique. Les plans les plus avantageux se bornent à promettre de ce côté quelques centaines de millions de francs, nous savons à quel prix. N'est-ce pas, malgré l'importance de la somme, quelque chose de mesquin en face des milliards qu'un crédit sain, assis sur un numéraire fidèle, assure aujourd'hui à l'Angleterre par l'office régulier des banques de dépôt?

Les efforts des *ours* (*bears*), si funestes aux compagnies suspectes, ont été impuissants contre les grandes banques de dépôt. Le *bearing* (spéculation combinée à la baisse) a joué un grand rôle dans la dernière crise financière de l'Angleterre : des manœuvres illégitimes de bourse ont précipité un désastre qu'elles n'auraient pas à elles seules pu produire. Des combinaisons hostiles ont traqué les titres de certaines compagnies ; elles ont fait vendre à tout prix les actions, afin d'exciter l'alarme des déposants et de faire encore baisser les titres par suite du *run* sur les caisses. On a été jusqu'à dénoncer des personnes occupant de hautes positions dans diverses entreprises, qui auraient trempé dans ces manœuvres déshono-

[1] Le chiffre de ces dépôts a encore augmenté en 1866.

rantes. Pendant longtemps, les *taureaux* (*bulls*) ont été vaincus et les *ours* (*bears*) ont été triomphants. A Londres, les esprits se sont vivement émus de cette persistance de la baisse ; un membre du parlement, M. Leeman, a même déposé une proposition tendant à refréner le *bearing*.

Le *bearing* a beaucoup contribué à la convulsion de l'*Overend-friday*. Cela vient à l'appui de l'opinion qui considère la crise de 1866, non pas comme une panique du capital provenant de l'épuisement des ressources, non pas comme une panique commerciale fruit d'une spéculation désordonnée, non pas comme une panique monétaire (*bullion-panic*) ayant sa source dans une diminution de numéraire ou dans la suspicion jetée sur les billets de banque, mais comme une panique financière amenée par une maladie du crédit, à laquelle ont principalement conduit : l'explosion des sociétés à responsabilité limitée, les manœuvres des spéculateurs à la baisse et les fausses combinaisons sur lesquelles repose la construction des chemins de fer.

L'*Act* de 1844, sur lequel on a prétendu faire retomber la responsabilité de la tourmente, a fourni au contraire un puissant moyen de défense contre la crise ; parmi les hommes qui font autorité dans la question, presque aucun ne réclame la liberté d'émission ; loin de prévenir l'invasion du mal, elle n'aurait fait que l'aggraver. Beaucoup d'essais ont été produits, beaucoup de propositions ont été faites pour empêcher à l'avenir le retour d'une commotion pareille à celle du *noir vendredi*. Nous venons de donner le récit fidèle de cette tourmente ; nous essayerons d'en aborder l'étude sous ce nouvel aspect.

L'*Act* de 1844 et la liberté des banques [1].

I

L'Angleterre vient de passer par une épreuve qu'elle n'avait jamais subie. Plus d'une fois des crises formidables ont éclaté de l'autre côté du détroit, plus d'une fois un commerce colossal, une industrie merveilleuse, un crédit étendu, une richesse sans cesse croissante, y ont éprouvé un rude ébranlement. On y connaissait les *runs upon the bank*, c'est-à-dire les assauts livrés par les détenteurs de billets et par les déposants aux caisses des institutions de crédit; mais jamais on n'avait vu, pour nous servir de l'expression du président actuel du *Board of Trade* (ministre du commerce), sir Stafford Northcote, un *run upon England*, causé par la méfiance répandue à l'étranger. — Malgré le taux élevé de l'escompte, qui assurait un beau revenu aux détenteurs des lettres de change disposés à attendre l'échéance de ces titres, les remises sur l'Angleterre ont été délaissées, et les soldes ont dû en grande partie être payés en or. Ce coup a porté atteinte non-seulement aux intérêts les plus vivaces du pays, mais encore à la fierté du sentiment public. La Grande-Bretagne, ainsi que l'a reconnu l'*Economist*, s'était résignée à ne plus peser sur le monde comme puissance militaire, elle savait qu'elle ne représentait qu'une puissance géographique de second ordre; mais son orgueil était satisfait du rôle de grande puissance financière. Son amour-propre a été blessé dans ce qu'il avait de plus sensible lorsqu'elle a vu la défiance générale repousser ses valeurs de crédit, si recherchées jusque-là dans le monde entier.

[1] Ce travail a paru dans la *Revue des Deux Mondes* du 1er septembre 1866.

Tel a été le caractère saillant et nouveau de la crise actuelle ; on peut être assuré que rien ne sera négligé pour prévenir le retour d'une pareille calamité. Les hommes d'affaires ont les sensations vives, mais la mémoire courte. S'il ne s'agissait que d'une de ces secousses périodiques qui portent de rudes coups aux fortunes privées, on n'y penserait plus dans six mois, car le mouvement fécond du travail ne tardera point à compenser les pertes subies. Il en est autrement de l'échec éprouvé par le crédit extérieur de la Grande-Bretagne ; c'est une bataille perdue qui laissera un long souvenir. Il ne suffirait pas de s'approvisionner de canons rayés et de fusils à aiguille, de construire des *monitors* ou d'étendre les fortifications pour garantir désormais le royaume-uni ; il faut sonder courageusement la plaie financière, y porter au besoin le fer chaud et rétablir dans l'estime de l'univers la force vitale qui anime ce grand corps. « Les chiens de garde sont nécessaires pour préserver le troupeau, » disait le duc de Wellington ; ce qui est plus nécessaire encore, c'est que le troupeau continue de prospérer. Aussi toutes les institutions financières vont-elles passer au creuset de la discussion ; on peut s'en rapporter sous ce rapport à l'esprit sérieux et investigateur des Anglais, aiguisé par l'intérêt national mis en éveil. On laissera de côté tout vain ménagement ; on essayera d'atteindre le mal dans sa racine. Aucun principe, quelque éprouvé qu'il paraisse, ne saurait se soustraire au plus minutieux examen.

L'occasion semble favorable aux innombrables faiseurs de projets pour mettre en avant les réformes qu'ils prônent depuis longtemps, notamment en ce qui touche le régime de la circulation fiduciaire. Le prestige de la richesse générale s'est trouvé voilé ; ne faut-il pas s'en prendre à une mauvaise organisation du crédit ? Les res-

sources de l'Angleterre se sont montrées insuffisantes; n'est-ce pas le moment d'essayer de la merveilleuse panacée d'une multiplication plus abondante de la monnaie créée sans effort et sans peine? L'*Act* de 1844 n'a-t-il pas été comme le dragon jaloux qui défendait l'entrée du nouveau jardin des Hespérides? ne faut-il point l'écarter afin de prêter secours à tous ceux qui demandent des avances? N'est-il pas honteux pour l'Angleterre qu'elle ait subi pendant trois mois l'escompte à 10 pour 100, tandis que la Banque de France ne demandait que 4 et 3 1/2 pour 100? Rien n'a été épargné dans ce sens de ce qui peut irriter et de ce qui peut séduire les esprits. C'est en vain qu'il y a deux ans M. Goschen, dans son remarquable écrit intitulé *Sept pour cent* (*Seven per cent*), avait mis à néant ces spécieux artifices; on a profité de l'excitation du public pour reproduire le même thème, et des besoins factices ont cherché à ressusciter des erreurs victorieusement réfutées. Toutefois les fantaisies attardées des disciples déguisés de Law ne nous inquiètent guère pour un pays positif et éclairé comme l'Angleterre. Des systèmes sérieux peuvent seuls y être sérieusement débattus. Tous les hommes dignes d'être écoutés y sont fermement attachés au principe de la circulation métallique; ils n'admettent le billet qu'autant qu'il représente fidèlement l'or, et qu'il s'échange à volonté contre de l'or; ils ne diffèrent que quant au mode à choisir pour assurer ce résultat capital. Les membres de l'ancien et du nouveau cabinet, la Chambre des lords et la Chambre des communes, le club d'économie politique et les organes accrédités de la presse, tout le monde est *bullionist* [1], sévèrement *bullionist;* tout le monde aujourd'hui

[1] Nom donné aux adeptes du *système métallique*.

comprend que la monnaie n'est pas simplement un signe d'échange, qu'elle doit être un équivalent, posséder une valeur intrinsèque, afin de servir d'évaluateur commun de tous les produits et de tous les services, de véhicule au commerce international.

C'est le souverain d'or, d'un poids et d'un titre déterminés, qui constitue la base de la circulation britannique. L'école de Birmingham, après avoir essayé de ressusciter une vieille méprise, s'est abîmée dans le désastre de la célèbre maison *Attwood and Spooner*. Cependant la lutte, transportée sur un autre terrain, n'est ni moins vive ni moins grave. Il est admis sans contestation aucune que le billet de banque doit être constamment échangeable contre de l'or ; reste à savoir comment il faut s'y prendre pour assurer l'application de cette règle fondamentale. Le billet de banque remplit la fonction de la monnaie, il circule comme elle, il termine les transactions, il ne rapporte rien et ne vaut que comme instrument d'échange. « Le public reçoit et donne les billets comme une monnaie réelle, » disait M. Mollien. Le billet, qui exerce la même influence et qui accomplit le même service que le numéraire métallique, doit-il être soumis au contrôle public? La création des billets est-elle une industrie, ou rentre-t-elle, comme le dit Tooke, dans la « province de la police de l'État? » Ici les opinions se divisent : ceux qui veulent avant tout la stabilité, la fixité et la sincérité des conventions, soutiennent que le billet de banque dépend du domaine public ; ceux qui veulent n'y voir qu'un simple titre de crédit demandent la liberté de l'émission, que par une fâcheuse erreur de langage ils confondent avec la liberté des banques. Nous ne voulons point greffer sur notre sujet une discussion métaphysique; nous nous contenterons de dire que, d'après nous, il y a, pour

emprunter le beau langage de M. Cousin; « une famille de droits que la société moderne a fait sortir du cercle restreint des prétentions individuelles et des libertés partielles, afin de les remettre à la puissance publique, au grand profit de la liberté générale et de la sécurité des individus. » Le droit d'émission des billets, qui constituent une sorte de monnaie de papier, est de ce nombre. Le devoir de l'État est de veiller à la fidélité des poids et mesures ; le devoir de l'État est, au même titre, de veiller à la fidélité de la monnaie métallique et fiduciaire. Tel est le principe qui domine en Angleterre et que les États-Unis viennent d'adopter.

Ce principe admet divers modes d'application : l'État peut exercer lui-même le droit d'émission ou le déléguer à des conditions définies. Il peut le déléguer à un seul établissement ou à plusieurs, appliquer l'unité pour la monnaie fiduciaire comme pour le numéraire métallique, ou bien tolérer une émission multiple. Il peut limiter la quotité de l'émission en fixant un contingent déterminé, ou bien régler seulement les bases sur lesquelles celle-ci doit reposer, sans en restreindre le chiffre ; il peut enfin prescrire un dépôt de valeurs publiques ou un encaisse métallique qui correspondent dans une proportion déterminée aux billets émis, soit qu'au delà d'un certain chiffre toute l'émission fiduciaire doive être représentée par de l'or, soit qu'elle se trouve astreinte à ne pas dépasser un multiple fixe du métal conservé. Ces divers systèmes conduisent à des combinaisons variées, plus ou moins élastiques. Sir Stafford Northcote, qui a fait avec un rare succès, le 31 juillet 1866, son *maiden-speech* de ministre du commerce sur la question des banques, a spirituellement défini les tendances des deux écoles irréconciliables. « Les uns, a-t-il dit, pensent que la monnaie est

de l'or, du capital disponible, quelque chose de substantiel ; ils ajoutent que vous devez couper votre habit suivant la mesure du drap que vous possédez, et que, si vous avez peu de fonds, vous ne sauriez en prêter beaucoup à bon marché. D'autres, au contraire, soutiennent que vous devez alors faire ressource du crédit, car, à leurs yeux, la monnaie n'est qu'une forme de crédit. Au lieu de vous astreindre à couper votre habit d'après le drap, ils prétendent que vous devez tailler le vêtement tel qu'il vous convient, et, si vous ne pouvez obtenir de drap en quantité suffisante, vous servir de quelque chose qui ressemble à du drap. » Il s'est empressé de déclarer au nom du gouvernement qu'il ne croyait pas possible, et, cela fût-il possible, qu'il ne croyait pas désirable, quand on a fait usage de la monnaie existante et du capital disponible, d'avoir recours à la création d'un capital fictif.— Ces paroles sont de bon augure pour la solution définitive de la question. L'Angleterre n'est point exposée à répéter le vieux refrain du dissipateur :

> Quand nous avons perdu notre or et notre argent,
> Le papier nous paraît d'un secours excellent [1].

L'*Act* de 1844, dont nous avons déjà exposé le mécanisme, donne la formule la plus nette de l'école métallique. Il fixe d'une manière précise la limite de l'émission des billets pour toute l'Angleterre, en tant que ces billets ne sont pas couverts par un dépôt équivalent en or [2]. C'est contre lui que se dirigent les batteries des partisans

[1] When gold and silver are gone and spent,
There are bank-notes more excellent.

[2] Un *act* analogue, rendu en 1845, applique le même principe à l'Écosse et à l'Irlande.

d'une circulation plus élastique. On l'accuse d'avoir amené le désastre en empêchant une expansion de billets; il n'a point permis à l'Angleterre de couper un habit conforme à sa taille dans le riche tissu du crédit! Il est devenu le *delenda Carthago* des novateurs des deux côtés du détroit; mais aussi quelle force nouvelle le principe de sir Robert Peel ne doit-il point puiser dans l'adhésion presque unanime qui vient de le consacrer lors d'un débat récent et remarquable de la Chambre des communes! Il ne faut pas s'y tromper, les demandes de réforme ne portent que sur des points secondaires, notamment sur une question d'ordonnance extérieure plutôt que de système, la séparation des deux départements d'émission et de banque. Quant au principe fondamental, qui consiste à faire dériver la création des billets du pouvoir public au lieu d'y voir une fonction de banque, il obtient une adhésion à peu près unanime. Loin d'être menacé de disparaître, il grandit dans les convictions.

Quand on parle des adversaires de l'*Act* de 1844, il faudrait commencer par distinguer entre eux, car en y voyant simplement des auxiliaires de la liberté d'émission, on risque de commettre la plus étrange méprise. L'Angleterre n'a pas besoin de conquérir la liberté des banques, elle la possède, pour tout ce qui est office de banque, grâce à l'esprit libéral de l'*Act* de 1844. Sir Robert Peel l'avait dit : « Il ne saurait y avoir une concurrence trop libre et trop illimitée dans l'industrie de la banque, le principe de la concurrence doit gouverner les banques ! »

Il n'en est pas de même du droit d'émission.

Parmi les adversaires de l'*Act* de 1844, beaucoup trouvent qu'il n'a pas assez fait, ils veulent le compléter et l'élargir dans le sens du principe qu'il consacre. Ils dési-

rent voir cesser en Angleterre, et même en Écosse et en Irlande, toute émission de monnaie de papier autre que les billets de la Banque d'Angleterre. Déjà l'année dernière, M. Gladstone a présenté un bill pour préparer la voie à cette réforme. S'il a échoué, c'est qu'aux partisans de l'émission limitée, tolérée par sir Robert Peel, se sont joints ceux qui blâmaient le bill de ne pas faire assez dans le sens de l'abrogation d'une faculté contraire au principe dominant de la loi. D'autres encore se rendent les interprètes des idées exposées avec talent en France par M. Cernuschi et par M. Modeste, en Allemagne par M. Geyer ; ils demandent la suppression de tout billet qui ne rencontre point une garantie équivalente en or dans l'encaisse de la Banque. A cette condition, il est facile de le comprendre, on pourrait sans danger autoriser toutes les banques à joindre à leur industrie libre la faculté de représenter par des billets la valeur des métaux précieux, fidèlement conservés. Les avantages qui distinguent la monnaie de papier, — la facilité du transport, la rapidité du compte, l'agilité des mouvements, — se trouveraient conciliés avec la sécurité inébranlable d'une circulation purement métallique.— Sir Robert Peel et lord Overstone ont voulu que la circulation mixte, composée de papier et de métal, se comportât comme une circulation complétement métallique. Le but a été atteint par l'*Act* de 1844; cela semble suffire. L'économie qu'il est permis de réaliser ainsi sur le capital employé au mécanisme de la circulation monte à 500 millions de francs au maximum. C'est peu de chose sans doute relativement à la richesse de l'Angleterre, quatre cents fois plus considérable, mais c'est une épargne qui n'est pas à dédaigner, alors surtout que les habitudes sont prises, et que le retour à un système rigoureusement métallique risquerait d'apporter

quelque trouble dans l'équilibre des relations établies. Nous n'insisterons pas sur ce point : nous n'avons voulu le toucher que pour montrer combien ceux que l'on confond sous la dénomination commune d'adversaires de l'*Act* de 1844 sont en partie placés aux antipodes des prétendus partisans de la liberté des banques, comme l'entendent MM. Horn et Michel Chevalier.

Bien mieux, les plus sérieux et les plus résolus parmi ceux qui demandent la réforme de l'*Act* de 1844 voudraient y voir substituer le régime qui gouverne notre Banque de France. Parmi les représentants des chambres de commerce de l'Angleterre, cette opinion rencontre beaucoup d'adhérents; elle compte au Parlement des organes autorisés, elle exprime la tendance des propositions faites par M. William Newmarch, et si l'*Act* de 1844 avait chance d'être modifié, il le serait sans contredit dans ce sens. Un fort encaisse métallique et une augmentation rapide et courageuse du taux de l'escompte, dès que le change extérieur commence à faire craindre une dépréciation relative du métal précieux, telles sont les bases essentielles de la doctrine de Tooke, de James Wilson, de William Newmarch, à laquelle M. Macleod vient de donner une éclatante adhésion. C'est la doctrine connue sous le nom de *banking-principle;* elle a été longtemps en lutte avec les adhérents du *currency-principle*, lord Overstone, le colonel Torrens, M. Ward Norman et tant d'autres esprits éminents, précurseurs de l'*Act* de 1844.

Les deux écoles se rencontrent sur un terrain commun et tendent au même but : elles veulent toutes les deux des réserves métalliques imposantes, elles pratiquent toutes les deux l'exhaussement du taux de l'escompte pour empêcher que ces réserves ne soient sérieusement

menacées. Quant aux rêveurs qui parlent de capital illimité et de maximum du taux de l'escompte, ils ont peu de chance de faire triompher leurs principes. Les Anglais savent trop bien l'économie politique pour qu'ils risquent d'être séduits par de pareilles vieilleries, présentées avec une naïve confiance comme des nouveautés hardies. Il y a longtemps qu'on connaît ces idées, étrange assemblage des audaces de Law, des erreurs du système mercantile, des préjugés des lois contre l'usure, et des déceptions des assignats! Il importait de dissiper la confusion souvent involontaire qui attribue aux critiques dont l'*Act* de 1844 a souvent été l'objet en Angleterre une portée entièrement erronée; certains écrivains ont essayé d'habiller ces idées à la française en les dénaturant complétement. S'ils les avaient mieux comprises, ils n'auraient pas eu l'étrange pensée de s'en servir comme d'une arme dans la campagne entreprise contre la Banque de France, dont la plupart de ceux qui combattent la Banque d'Angleterre recommandent au contraire le régime.

II

Nous ne sommes pas admirateurs de l'*Act* de 1844 au point de ne pas reconnaître qu'il pourrait être utilement revisé. Bien qu'il s'agisse d'une difficulté de forme plutôt que d'une question de fond, ne serait-il pas préférable d'inscrire dans la loi la faculté d'étendre l'émission dans des circonstances extraordinaires et sous des conditions définies, plutôt que de procéder, comme on l'a fait à trois reprises, par une suspension inquiétante de l'*Act?* Pourquoi s'exposer à paraître violer la loi, alors qu'on en suit réellement l'esprit? pourquoi ne pas mettre la lettre des dispositions d'accord avec le fait? La chose semble facile.

Il eût été bon de traduire cette pensée en article de loi, rien n'était plus simple; telle avait même été la pensée primitive de sir Robert Peel, il l'avait ainsi formulée : « Une autorisation du gouvernement sera nécessaire pour toute émission additionnelle dans des circonstances déterminées. » On préféra ne pas prévoir le cas; on aima mieux obliger le gouvernement à venir demander un bill d'indemnité chaque fois qu'il aurait dépassé la lettre stricte de l'*Act.* Puisque c'était une garantie désirable contre des mesures inconsidérées, pourquoi ne pas en faire l'objet d'une disposition spéciale? Si elle avait été comprise dans la loi de 1844, ce qu'on a nommé à tort une violation de l'*Act* n'en aurait été que l'application régulière. Tout le monde le savait et sir Robert Peel l'avait affirmé à plusieurs reprises : la limite posée n'était pas assez rigide pour ne point s'abaisser devant une décision du conseil de la reine, prise sous la responsabilité ministérielle et sanctionnée par la représentation du pays. On aurait évité ainsi jusqu'à l'apparence d'une mesure arbitraire; ce qui n'a pas été accompli alors peut être fait aujourd'hui.

Quant à la séparation des deux départements d'émission et de banque, elle traduit sous une forme saillante, bien comprise par tous, un procédé de prévoyance que la Banque d'Angleterre avait déjà essayé d'appliquer au moyen d'une simple division de comptabilité. En fait, le système suivi par les deux grandes institutions de Londres et de Paris diffère beaucoup moins qu'on n'est disposé à le supposer. L'une et l'autre s'attachent à mesurer l'émission suivant la situation monétaire; seulement ce que le calcul et la prudence décident chez nous se trouve en Angleterre réglé avec la précision rigoureuse d'un mécanisme. Une certaine somme de billets circule toujours,

ne demande jamais à être échangée contre de l'or ; c'est cette quotité indiquée par une longue expérience qui sert de régulateur. La Banque d'Angleterre est forcée, aussitôt que le niveau ainsi déterminé se trouve dépassé, d'ajouter à la garantie en fonds publics une réserve d'or rigoureusement équivalente au surcroît variable de la circulation fiduciaire. La Banque de France procède de même : elle accroît ou elle cherche à maintenir d'une manière correspondante la réserve métallique ; elle a constamment obéi à ce devoir avec une sagesse à laquelle tout le monde rend hommage. Aussi le législateur n'a-t-il pas cru avoir besoin de s'armer contre elle d'une précaution matérielle, il ne lui a imposé aucune limite fixe pour la circulation non couverte par le métal. Pourquoi n'en a-t-il pas été de même de la Banque d'Angleterre ? C'est que *the old lady of Threadneedle-street* n'a pas toujours été une prudente et circonspecte matrone ; elle a eu, au contraire, de nombreuses légèretés à se reprocher. Sir Robert Peel lui imposa une règle de conduite strictement définie : il remplaça l'action du conseil de direction, qui avait failli, qui n'avait pas su conserver une réserve suffisante, par l'action inflexible d'un mécanisme ingénieux. Le contingent de la circulation qui n'est pas couvert par le métal fut rigoureusement déterminé ; tout excédant exige un dépôt en or de pareille valeur. On ne pourrait donc plus enfler ou restreindre à volonté la circulation, car celle-ci se compose d'une quotité fixe qui est en papier garanti simplement par un dépôt de fonds publics, et d'une quotité variable qui est en or, soit qu'il circule sous la forme de numéraire métallique, soit qu'il circule sous la forme du billet créé en échange d'une quantité de métal égale conservée en caisse. De cette manière le but principal se trouve atteint ; la circulation mixte, com-

posée de papier et de métal, se comporte exactement comme le ferait une circulation purement métallique. En effet, le billet de banque, en tant que simple papier, reste renfermé dans une quotité fixe. Ce qui change, c'est uniquement le métal employé dans la circulation, sous forme de billet ou sous forme de numéraire. On ne possède plus de monnaie élastique, c'est vrai ; mais là se rencontre précisément le grand mérite du système, car ainsi se trouve empêchée toute influence irrégulière sur le prix des choses et sur la portée des engagements contractés.

La fixité présentée par les métaux précieux, fixité aussi complète que le comportent les choses humaines, les a fait admettre d'un consentement universel, comme la marchandise tierce à laquelle tout se rapporte, qui sert d'évaluateur commun. Les grands économistes ont parfaitement défini la monnaie ; ils en ont précisé le caractère stable, ils ont montré comment la survenance successive des nouvelles extractions d'or ou d'argent exerce sur les prix et sur les contrats une influence d'autant moins sensible que les moissons de métal se répartissent sur une durée plus longue, et qu'elles s'ajoutent à une masse énorme, sans cesse grossissante, de réserves métalliques qui échappent à l'action du temps, et que les hommes transforment en partie, mais sans les consommer. C'est ainsi que l'or et l'argent agissent comme les interprètes fidèles des échanges, en étendant cette heureuse influence sur le marché international. Plus la liberté du commerce multiplie ses bienfaits, et plus le régulateur métallique devient indispensable ; il entretient l'équilibre des prix dans le monde entier, car l'or et l'argent sont la marchandise acceptée partout, préférée partout. Agile dans ses mouvements, elle se transporte aisément et à bon compte là où un léger avantage l'attire ; elle aban-

donne le marché où une faible différence la déprécie. Ces quelques mots contiennent toute la doctrine du change; ils en révèlent l'importance. Le prix coté pour l'or et l'argent fins, qu'il faille les faire voyager en nature ou bien que la convention contenue dans l'engagement commercial, dans la lettre de change, en stipule la remise, ce prix détermine chaque jour les rapports qui existent entre les divers pays, et règle le mouvement international des métaux précieux, en diminuant tout écart de valeur qui pourrait dépasser le prix payé pour le transport et l'assurance des matières d'or et d'argent. Il suffit que l'or puisse venir et s'en aller librement, dégagé des entraves du régime mercantile, qui cherchent à le retenir de force, et des artifices de la monnaie de papier, qui l'expulsent en l'avilissant. Qu'on le paye ce qu'il vaut, ni plus ni moins, et il se mettra toujours de niveau avec les besoins de la circulation. — Rien de plus singulier que les lamentations de ceux qui disent : Nous n'avons pas d'argent, il faut fabriquer des billets de banque. De cette manière on fait partir l'argent qui reste, on substitue la fiction à la réalité, on intervient d'une manière funeste pour modifier les conditions des contrats. Quand ces plaintes se font entendre, ce n'est pas l'argent qui manque, c'est le capital disponible qui fait défaut; s'il en était autrement, il lui serait facile de s'échanger au dehors contre de l'argent et de bénéficier de l'intérêt élevé assuré à ceux qui le possèdent. Tant qu'on a des marchandises, on a le moyen de se procurer la marchandise tierce, le métal. La liberté du commerce a ouvert à cet échange le marché universel. Lorsque M. Watkin demandait à la Chambre des communes une enquête pour faire rechercher les motifs d'un écart énorme d'escompte entre la Banque d'Angleterre et la Banque de France, on lui a

dit avec raison : « Embarquez-vous, traversez le détroit, prenez des valeurs, négociez-les à Paris ; vous rapporterez autant d'or que vous voudrez, et vous réaliserez un gros bénéfice. » Pourquoi ne le faisait-il pas, pourquoi personne ne le faisait-il? Cela tenait aux causes qui ont déterminé le *run upon England* dont nous parlions en commençant ; cela tenait à la défiance soulevée contre la solvabilité actuelle de nos voisins, sentiment qui ne devait pas trop surprendre les Anglais, puisque chaque Anglais se défiait de tous ceux qui se trouvaient autour de lui. Cela tenait à un change défavorable qui maintenait le prix de l'or à un taux plus bas à Londres qu'à Paris; ce taux ne dénotait guère qu'il y eût trop peu de billets dans la circulation.

La quotité de ceux-ci n'est pas limitée; on peut s'en procurer tant qu'on le désire à la Banque d'Angleterre en échange de l'or que l'on apporte. Cela ne fait point le compte de ceux qui voudraient avoir des billets sans posséder de capital disponible : ils demandent qu'on en crée au moyen d'une monnaie de papier, qui serait ce qu'on appelle une forme du crédit; ils demandent que, quand le capital disponible manque, quand les ressources se trouvent immobilisées, quand d'immenses entreprises et des prêts considérables l'ont absorbé, on crée un supplément de capital fictif pour enfler le prix des marchandises et pour déprimer encore la valeur de la monnaie véritable. Ce serait tout simplement ouvrir à deux battants la porte à la banqueroute.

On a beaucoup attaqué le mécanisme *self-acting* du *département de l'émission* à la Banque d'Angleterre, le taxant d'obstacle mis à l'expansion naturelle de la circulation fiduciaire; le procédé qu'on recommande quand on prétend combattre, au moyen du papier, les embar-

ras financiers qui résultent d'une absence momentanée de l'or en quantité suffisante, brise la puissante machine que la force des choses fait sans cesse agir spontanément pour ramener l'équilibre entre les transactions et les instruments de la circulation. Si ceux-ci viennent à manquer, l'or, sollicité par le bénéfice du change, arrive; l'abaissement de la valeur des marchandises en accroît l'exportation, et le cours naturel des choses alimente le marché des outils indispensables de la circulation. Pour cela, au lieu de bâtir des systèmes fragiles et périlleux, au lieu de rêver la production factice d'un capital chimérique, il faut simplement se régler sur les circonstances, plus fortes en dernier ressort que la volonté capricieuse de l'homme. Il faut, au moyen d'un intérêt élevé, attirer le capital ou, du moins, quand il se refuse à venir, empêcher qu'il ne parte, obtenir un atermoiement pour les payements dus, retarder le moment où l'on voudra échanger des titres à échéance contre du comptant. Il est vrai que cela se fait sans fracas et sans grand coup de théâtre, il est vrai qu'on se dispense de paroles retentissantes et qu'on renonce à la gloire de construire tout d'une pièce une merveilleuse organisation du crédit. Le crédit, comme le travail, s'organise tout seul sous l'empire de lois équitables, d'une sécurité complète, d'un labeur intelligent, d'un commerce libre, d'une monnaie stable et fidèle. Le crédit n'est pas autre chose qu'un engagement qui doit être réalisé dans l'avenir contre un produit livré ou un service rendu actuellement; il ne multiplie point le capital, il le déplace et le fait arriver à ceux qui savent l'employer utilement; il fortifie la garantie, il ne crée pas l'instrument. Or, le plus essentiel est de savoir exactement ce qu'on stipule, et comme tout se traduit en monnaie, le plus essentiel est de posséder une

monnaie que le cours naturel des choses détermine, qui ne risque point de varier d'une manière sensible dans les courtes périodes qu'embrassent d'ordinaire les transactions humaines, et surtout qui demeure indépendante d'un calcul arbitraire en se trouvant à l'abri de violents soubresauts. C'est pour cela que la monnaie doit posséder une valeur par elle-même, qu'elle est en or, qu'elle demande un sacrifice et l'abandon d'un fruit du travail, au lieu de n'émaner que d'un procédé artificiel. Quand on a compendieusement établi quelles sont les conditions indispensables de la monnaie et les motifs supérieurs qui en déterminent la construction solide, n'est-ce point commettre la plus étrange contradiction que de susciter une monnaie élastique au moyen de l'émission libre des billets de banque? Il est vrai qu'on s'épuise en subtilités pour tracer une différence absolue entre ce qui est le numéraire métallique et ce qui se substitue au numéraire dans toutes les fonctions auxquelles celui-ci est appelé. Le billet vaut de l'or, ou il ne vaut rien; il remplit l'office de l'or, ou il est inutile et s'éteint. Il est un outil d'échange, rien de plus, rien de moins; on ne l'accepterait point, si l'on se défiait de la puissance de tout acquérir qu'il communique au détenteur aussi bien que les espèces sonnantes. Quiconque, au lieu de se complaire dans des distinctions théoriques, touche du doigt la réalité des choses et se détermine d'après la pratique universelle pour juger d'une question pratique, ne saurait hésiter : le billet de banque ne rapporte rien, il est toujours échangeable contre le métal précieux, il s'applique à en être le reflet fidèle et exact, il exerce la même influence sur le marché; il ne saurait donc échapper aux conditions essentielles de la monnaie. Le fabriquer, ce n'est point se livrer à une industrie qui, comme les autres, doit être livrée à la con-

currence. Il faut que la monnaie soit une, chaque pièce doit être identique ; il ne s'agit point de l'obtenir à meilleur marché, il s'agit de lui conserver une composition exactement invariable, une sécurité entière. Les mêmes conditions s'appliquent au billet, ombre fidèle du numéraire. « En matière de papier de circulation, ce qu'il me faut, disait sir Robert Peel, ce n'est pas une quantité considérable au plus bas prix possible, c'est une certaine quantité de ce papier dont la valeur soit exactement celle de l'or ; ce qu'il me faut, c'est qu'il soit émis par un établissement dans l'intégrité, l'honneur et la solvabilité duquel j'aie la plus entière confiance. Je n'ai pas besoin du meilleur marché, j'ai besoin de la meilleure qualité possible ; or le principe qui détermine la qualité particulière de cette nature particulière d'article commercial est tout autre que celui de la libre concurrence, parce que cette qualité est fixe, définie, invariable. » L'illustre homme d'État ajoutait : « Le pays ne s'aperçoit pas immédiatement de la dépréciation du billet, il ne s'en aperçoit qu'au moment où l'or, ce moniteur silencieux, l'en avertit. En négligeant les premiers indices de dépréciation qu'il donne, les banques se placent dans la nécessité de restreindre tardivement et subitement leur circulation, au grand préjudice du commerce. »

Les partisans du *banking-principle* ont vainement essayé de combattre cet argument : le billet ne saurait se déprécier, disent-ils, tant qu'il continue de s'échanger contre de l'or. Sans doute il vaudra l'or qu'il peut immédiatement procurer, mais c'est l'ensemble de la circulation, or et billets, qui se déprécie simultanément. Le cours du change décline, l'or, ce *moniteur silencieux*, s'en va, et malheur au pays qui néglige cet avertissement ! L'or reflue alors de plus en plus au dehors, il va chercher un

marché plus favorable ; on émet plus de billets, ceux-ci retournent plus nombreux à la banque pour obtenir de l'or, qui devient plus rare, et ce jeu de navette continue jusqu'au moment où les réserves épuisées ne permettent plus de faire face à l'obligation du remboursement. Alors arrive le cours forcé avec le sinistre cortége de variations anormales dans les prix et de déceptions de toute nature.

Telle est la double extrémité que l'*Act* de 1844 a voulu prévenir à tout jamais ; il l'a fait avec un éclatant succès. Grâce à lui, l'Angleterre a triomphé de la dernière crise, plus violente, plus terrible que les crises antérieures ; les suites du *noir vendredi* vont bientôt s'effacer. En maintenant la fixité de l'étalon métallique, l'*Act* de 1844 a été le véritable palladium de la richesse du royaume-uni et de la fidélité des transactions. Déjà l'escompte a été réduit à 8 pour 100 le 16 août dernier et à 7 pour 100 le 23 août suivant[1]. A moins de quelque événement imprévu, le marché anglais sera bientôt revenu à une situation normale. — On ne manquera point de prétendre que c'est après avoir fait subir au pays de cruelles souffrances et fait supporter de lourdes pertes au commerce. Il ne faut rien exagérer dans aucun sens ; l'escompte à 10 pour 100 a été un mal, mais nous savons quelle en a été la cause première : la formation de compagnies innombra-

[1] Ces réductions ont été motivées par une amélioration réelle et persistante ; la réserve commerciale s'était accrue de plus d'un million au 16 août ; elle touche presque au chiffre qu'elle avait conservé peu de temps avant la crise, quand l'escompte était à 6 pour 100, et la somme des métaux possédés par la Banque s'élevait déjà à 650,000 livres de plus. Au 23 août, une nouvelle augmentation de 897,000 livres sur la réserve commerciale et de 621,000 livres sur l'encaisse annonce le retour de temps meilleurs. On commence même à craindre une trop rapide réaction sur le taux de l'escompte. (Ce taux est tombé à 3 1/2 pour 100 en décembre 1866 ; il était de 3 pour 100 en 1867.)

bles et la témérité dont elles ont fait preuve, des spéculations financières marquées au coin de l'impéritie ou d'une aveugle audace, l'épuisement momentané des ressources accumulées par le travail et par l'épargne. Le pays a dû porter la peine de ces fautes et de ces folies ; elle a été plus rude encore pour son amour-propre que pour ses intérêts. L'industrie régulière a marché d'un pas ferme, les exportations se sont accrues[1], elles ont hâté par le mécanisme naturel de l'échange la venue d'une situation monétaire moins embarrassée ; la puissance du crédit britannique, un instant atteinte, retrouvera bientôt toute son énergie. Quant à la rançon payée, il est facile d'en calculer le montant. Prenons le chiffre le plus large, celui que M. Watkin a formulé en portant sa proposition d'enquête à la Chambre des communes : il a dit qu'on pouvait estimer à 300 millions de livres (7 milliards 1/2 de francs) le montant des valeurs présentées à l'escompte au taux de 10 pour 100 ; il a estimé à moitié le surcroît d'intérêt imposé par la crise. Admettons ces données, bien qu'elles nous semblent exagérées du côté du montant des titres escomptés et du côté de la réduction à 5 pour 100 du taux de l'intérêt normal, quand la position se trouve embarrassée ; au moins ne saurait-on nous accuser d'atténuer les conséquences. Calculons : une différence de 5 pour 100 par an sur l'escompte se réduit pour trois mois à une

[1] Le chiffre des exportations était en 1844 de 59 millions de livres sterling, en 1854 de 116 millions, et en 1865 de 219 millions. Le premier semestre de cette année a présenté une augmentation notable sur celui de l'année dernière. Quant aux importations, elles ne s'élevaient pas à 80 millions en 1844, et ont été portées à 152 millions en 1854, à 271 millions en 1865. Le chiffre total du commerce extérieur, qui restait au-dessous de 140 millions en 1844, dépassera de beaucoup cette année un demi-milliard de livres, 12 milliards 1/2 de francs.

différence de 1 1/4 pour 100; or que représente ce chiffre appliqué à 7 milliards 1/2? Un total inférieur à 94 millions de francs : c'est beaucoup sans doute, cependant ce chiffre n'équivaut même pas au vingt-cinquième de celui qui représente aujourd'hui le progrès annuel de la richesse britannique. Tout en déplorant cette perte, il faut reconnaître qu'elle sera facile à réparer. Que ne pouvons-nous en dire autant des ressources énormes englouties dans les sinistres qui ont amené la crise !

La Banque d'Angleterre a fait tête à l'orage : elle a maintenu la circulation fiduciaire dans une situation normale, elle n'a cédé ni aux menaces, ni aux objurgations, ni aux faux systèmes; le pays n'oubliera point l'immense service qu'elle lui a rendu. Elle ne s'est pas laissé atteindre par le découragement; elle a eu foi dans le principe honnête, scrupuleux et ferme que sir Robert Peel a fait consacrer; elle est restée dans la limite de l'*Act* de 1844, elle n'a pas fait un usage inconsidéré de la faculté d'émission supplémentaire qui lui était ouverte, et la panique a disparu. Si la Banque avait faibli, si elle avait créé la masse de billets qu'on lui demandait, le mal aurait été en s'aggravant : le prétendu palliatif d'une monnaie élastique aurait tout corrompu. C'est dans ce sens que l'illustre Américain Webster disait : « De tous les artifices employés pour abuser les hommes, on n'en a pas rencontré de plus décevant que la monnaie de papier[1]. »

Répondons rapidement à deux assertions sans cesse reproduites. Les transactions se sont énormément accrues, la production a doublé, les exportations ont quintuplé depuis 1844, est-il possible que la somme des billets de-

[1] « Of all contrivances for cheating mankind, none has been more effectual than that which deludes them with paper-money. »

meure stationnaire? Loin d'affaiblir l'argument, nous sommes tout disposé à le fortifier; la somme des billets, au lieu de demeurer stationnaire en Angleterre, a diminué; cependant, au lieu de nous en plaindre, nous croyons devoir en féliciter ce grand pays, car c'est au progrès considérable de la richesse et au développement énorme du crédit qu'est dû ce phénomène. Le savant Babbage estimait à 7 pour 100 le montant des billets qui servaient à solder en 1839 environ 1 milliard de livres (25 milliards de francs) de titres commerciaux balancés par le *clearing-house*[1]. En appliquant la même proportion aux 5 milliards de livres (125 milliards de francs) compensés par cet établissement en 1865, on arriverait au chiffre colossal de 350 millions de livres, plus de 8 milliards de francs de billets employés au même office, qui s'accomplit aujourd'hui au moyen d'un simple virement sur les livres de la Banque d'Angleterre. Cet exemple suffit pour montrer combien le mécanisme perfectionné du crédit économise sur les signes de la circulation. Les comptes courants, les chèques et le *clearing-house* constituent de puissants instruments compensateurs qui dispensent de recourir au billet de banque, et qui réalisent une économie notable sur l'emploi du capital monétaire.

Deux voies sont ouvertes pour atteindre le résultat que recherchent avec une ardeur quelque peu exagérée ceux qui veulent restreindre dans d'étroites limites la valeur de la circulation métallique. On peut avoir recours à la circulation fiduciaire, au billet de banque; mais celui-ci ne fournit en fin de compte qu'une médiocre ressource. Quand on ajouterait 100 ou 200 millions au demi-milliard d'espèces qu'il permet d'utiliser autrement en Angleterre

[1] Maison de compensation.

et en France, — et c'est tout ce que les partisans les plus déterminés de la monnaie fiduciaire osent promettre, — ce ne serait pas encore là un résultat fort considérable. Le succès est autrement large avec les institutions de crédit dignes de ce nom, avec des banques nombreuses qui ouvrent des comptes courants sans émettre un seul billet faisant office de monnaie, et qui correspondent entre elles au moyen d'une maison de compensation (*clearing-house*). Nous avons eu occasion de l'établir il y a bientôt vingt ans[1] : « Le crédit ne consiste point à multiplier le signe d'échange, mais à donner le moyen de s'en passer en favorisant les virements de compte et en rapprochant à de bonnes conditions les capitaux, c'est-à-dire les instruments de travail, de l'usage auquel ils sont destinés. » L'ingénieux et délicat échafaudage du crédit repose sur la monnaie métallique qui en précise la valeur, qui en soutient les mouvements. Pour s'élever, il a besoin que cette base soit ferme, que rien ne risque d'en ébranler la massive solidité. Bien imprudents ceux qui, sous prétexte de favoriser le crédit, lui enlèvent un support indispensable, et sacrifient à la facile création des billets, abandonnée à la concurrence, la condition la plus essentielle d'un crédit vigoureux, la stabilité, la fixité, la sincérité du mécanisme monétaire !

L'*Act* de 1844 a pour but unique de fortifier ce mécanisme, de le rendre inébranlable; aussi, malgré quelques lacunes que nous avons été des premiers à signaler, le regardons-nous comme une œuvre admirable, comme étant le titre le plus glorieux de sir Robert Peel, avec l'*Act* qui a consacré le rappel des lois sur les céréales et ouvert la porte au *free-trade*.

[1] *De l'Organisation du Crédit foncier*, octobre 1848.

III

Cependant c'est au nom même du *free-trade*, en vertu du principe sacré de la liberté de l'industrie, que l'on s'attaque au principe posé par sir Robert Peel.

La fabrication des billets de banque n'est point une industrie, elle échappe aux lois de la concurrence; une fausse assimilation avec la lettre de change ne suffit point pour enlever au billet le caractère essentiel qui le distingue, celui de servir de monnaie. Nous nous bornons à rappeler que Tooke, le plus autorisé des adversaires de l'*Act* de 1844 quant à la séparation des deux départements, a combattu énergiquement dans son grand ouvrage, l'*Histoire des prix*, la pensée que l'émission des billets doive être livrée à la concurrence. « Ce n'est point, dit-il, une branche d'industrie, c'est une matière à régler par l'État en vue de l'intérêt général; elle rentre dans la province de la police[1]. » Et il ajoute : « Je considère comme un droit incontestable de l'État le principe que les banques d'émission doivent être réglées par lui. Quant à la liberté des banques, dans le sens où quelques-uns la soutiennent, je suis de l'avis d'un écrivain américain, qui dit que le libre commerce de banque (ainsi compris) est synonyme de libre commerce de la supercherie. » Certes jamais condamnation plus sanglante n'a été prononcée contre le régime défendu par ceux qui prétendent cependant se couvrir du nom de Tooke.

Il serait inutile de revenir sur la confusion singulière

[1] Tooke's *History of Prices*, t. III, p. 207 : « The issue of paper is a branch of productive industry. It is a matter of regulation by the State. » — *Ibid.* : « That free trade in banking is synonymous with free trade in swindling. »

qu'on a voulu faire chez nous entre la liberté de l'émission livrée à la concurrence, et la liberté des banques telle que nous la demandons. M. Michel Chevalier, qui professe l'opinion contraire à la nôtre, a cité les noms respectés de Huskisson et de Storch ; il réveille ainsi le souvenir de deux économistes qui se réunissent pour condamner sa doctrine. Huskisson a dit formellement : « La monnaie et le papier qui promet de la monnaie, sont l'une et l'autre une commune mesure dans le commerce et expriment tous deux la valeur de tous les produits [1]. » Quant à Storch, voici ses paroles : « Les billets de banque font partie de la valeur totale du numéraire dont ils représentent une fraction ; aussi circulent-ils avec le numéraire métallique en sens contraire des marchandises. Les papiers-promesses au contraire (les lettres de change) représentent une fraction de la valeur mobilière dont ils font partie ; aussi ils cheminent avec les marchandises en sens contraire du numéraire et le croisent dans la circulation. On les crée et on les transmet, on les vend et on les achète contre de l'argent ou des billets de banque, précisément comme toute autre marchandise [2]. » Qu'ajoute James Wilson, dont M. Michel Chevalier ne récusera certes pas l'autorité ? « Sous ce terme de monnaie, nous comprenons aussi les billets de banque, convertibles à volonté, qui, d'après l'acception populaire du terme, constituent avec les espèces la circulation du pays [3]. » Enfin l'apôtre du libre échange, Cobden, s'est exprimé avec le plus de résolution dans le sens des idées que nous défendons ; qu'on relise sa dé-

[1] Huskisson, *The Question concerning the depreciation of our currency.*

[2] Storch, première partie, liv. VI, chap. XVI.

[3] *Capital, Currency and Banking.*

position dans l'enquête de 1840, on y trouvera des principes nettement posés. Il déclarait qu'il regardait comme monnaie de papier le billet de banque. « C'est, disait-il, la seule sorte de monnaie que je veuille désigner, et la seule acception dans laquelle j'entende ce terme. » Ainsi que l'a rappelé M. Macleod[1], Cobden faisait la distinction précise entre la lettre de change, simple reconnaissance d'une dette transférable, et le billet de banque, véritable monnaie qui augmente le montant de la circulation.

Personne ne s'est plus énergiquement élevé que Cobden contre la liberté d'émission, qu'il était loin de confondre avec la liberté de l'industrie. Sa déposition de 1840 contient une ferme adhésion au principe qui a plus tard dicté l'*Act* de 1844, dont Cobden est demeuré le défenseur convaincu. Il l'a bien prouvé alors que, siégeant dans le comité de la Chambre des communes, réuni pour statuer sur la question de savoir s'il n'y avait point lieu de modifier l'œuvre de sir Robert Peel, il a constamment répondu aux questions posées à ce sujet : Non, non, non. En prenant cette attitude, Cobden était parfaitement fidèle à l'idée qui a fait sa gloire, au *free-trade.*

La liberté commerciale vit de réalité, elle repousse la fiction, elle ne saurait s'accommoder de la doctrine relâchée d'une monnaie élastique. Cobden, dans ce langage

[1] *Theory and Practice of banking*, t. I, p. 194, deuxième édition. L'auteur a complétement refondu son ouvrage; l'expression de ses théories est devenue plus nette ; si elles ont perdu ce qu'elles avaient d'apparente audace, l'application se rapproche maintenant beaucoup plus de la réalité. Nous en félicitons M. Macleod. Personne ne défend avec plus d'énergie que lui la circulation métallique et ne conseille de mesures plus sévères (notamment l'élévation rapide du taux de l'escompte) pour préserver de tout trouble *la mesure commune de la valeur.*

à la fois familier, clair et pittoresque dont il avait le secret, disait : « La circulation doit se régler elle-même, elle doit être réglée par le commerce et le trafic du monde entier. Je ne voudrais pas laisser à la Banque d'Angleterre, non plus qu'aux autres banques, ce qu'on appelle l'administration de la circulation... Si nous devons avoir de la monnaie de papier, ce que j'admets avec peine, il faut que ce papier soit limité au chiffre représenté par les métaux précieux, s'ils circulaient seuls... Le chiffre devrait en être réglé par conséquent de manière à laisser circuler une quantité de métaux précieux suffisante pour permettre aux opérations de change sur les métaux précieux de se faire tranquillement. Le chiffre *maximum* de la monnaie de papier devrait être fixé. La totalité de la circulation devrait varier précisément comme si elle était entièrement composée d'or et d'argent, et que les échanges dussent se faire avec des lingots et des espèces. »

Questionné sur la division de la Banque d'Angleterre en deux départements, l'un chargé d'administrer la circulation et l'autre chargé des opérations de banque ordinaires, sans droit d'émission, Cobden reconnut que ce plan, proposé par M. Loyd (aujourd'hui lord Overstone), avait de grands avantages ; mais, plus rigoriste encore que le célèbre fondateur de l'école métallique, il se refusait à admettre les expressions « administrer la circulation, régler la circulation. » — « A mon avis, dit-il, c'est comme si l'on voulait administrer et régler le temps, les étoiles et les vents. Je n'ai pas encore vu de projet qui enlève entièrement à une corporation le pouvoir d'augmenter ou de diminuer la quantité de monnaie ; or, ce pouvoir est aussi intolérable que celui qu'aurait une corporation de régler la longueur de l'aune... Des mar-

chands pouvant modifier à leur gré le montant de la circulation, cela n'est pas plus raisonnable que le privilége donné aux marchands de vendre à l'aune raccourcie et d'acheter à l'aune allongée. — Je suis opposé à ce que des marchands aient le pouvoir d'augmenter ou de diminuer la quantité de la monnaie. — Je suis aussi opposé aux banques locales d'émission qu'à la Banque d'Angleterre sous ce rapport. » Cobden finissait par exprimer l'avis de concentrer la faculté d'émission des billets, faisant office de monnaie, dans un établissement public administré par des commissaires du gouvernement et n'ayant aucun autre office que celui de l'émission ; cet établissement devrait, ajoutait-il, rester absolument passif et ne pas songer à régler la circulation[1].

L'*Act* de 1844, en organisant comme il l'a fait l'*issue department*, complétement séparé du *bank department*, a pleinement réalisé le vœu de Cobden. La circulation se règle d'elle-même aujourd'hui suivant le nombre de billets demandés en échange de l'or. Quant au chiffre de ceux qui reposent sur d'autres garanties, il demeure invariable : les changements ne portent que sur la quotité des métaux précieux employés ; celle-ci, régie par le commerce libre, s'ajuste aux besoins du marché, suivant les lois naturelles de l'offre et de la demande. La Banque d'Angleterre n'exerce aucune influence sur l'émission : les *marchands* qui la gouvernent ne peuvent plus ni allonger ni raccourcir à volonté le *mètre* de la valeur ; ils font simplement la banque comme les banquiers privés, avec la même liberté et sous les mêmes conditions lé-

[1] Cette pensée rencontre de nombreux adhérents en Angleterre ; d'autres, comme M. Tennant dans son livre *The Bank of England*, proposent de concentrer dans cet établissement l'émission des billets de tout le royaume-uni.

gales. Ce qui est industrie est livré à une pleine concurrence, ce qui est fabrication de monnaie échappe à toute influence arbitraire, et fonctionne en vertu d'un mécanisme régulier. Si ce n'était la crainte d'employer une formule mathématique, nous serions tenté de résumer d'une manière brève notre opinion sur cette matière fondamentale : la circulation se compose régulièrement d'une *constante*, qui est la somme de billets toujours maintenue entre les mains du public, le montant de ce qui ne s'est jamais présenté à l'échange contre de l'or, et d'une *variable* qui se modifie suivant les besoins du marché et les rapports extérieurs. Cette *variable* doit être tout entière en métal précieux et se plier aux mouvements naturels de l'échange, tandis que la *constante* peut sans inconvénient être représentée au moyen du contingent déterminé pour l'émission. De cette manière, suivant le vœu de Cobden, de lord Overstone et de sir Robert Peel, la circulation mixte, formée de papier et d'or, se comportera exactement comme si elle était purement métallique. Les principes du *free-trade* et la sincérité des conventions ne recevront aucune atteinte.

Pénétrez au fond des choses, écartez les apparences extérieures, vous verrez que la Banque de France s'administre suivant un principe analogue. On est revenu de la vieille erreur d'une proportion de l'encaisse égale au tiers des billets en circulation, cette proportion arbitraire que Cobden repoussait et qu'un économiste allemand distingué, M. Michaëlis, a eu raison de qualifier de non-sens arithmétique. Chaque billet présenté à l'échange, si cette proportion fait loi, suffit pour la troubler quand elle existe, puisqu'il déplace une quantité d'or qui devrait faire retirer de la circulation trois fois autant de billets.

En France comme en Angleterre, la circulation fidu-

ciaire oscille autour d'une quotité à peu près fixe de billets émis sur des garanties autres que de l'or, sauf les compléments variables représentés par le mouvement de l'encaisse métallique. Les différences ne sont que peu sensibles entre le résultat produit par le mécanisme inflexible du *département de l'émission* de Londres et celui qu'amène le régulateur construit par l'expérience prévoyante du Conseil de la Banque de France. Les deux institutions ne se distinguent en réalité que par la forme des relevés hebdomadaires qu'elles publient, et par l'impression que peut produire sur l'esprit public la révélation permanente de la situation des ressources disponibles de la Banque d'Angleterre, alors que l'on voit approcher le moment où la réserve commerciale (*banking-reserve*) ne pourra plus à aucun prix, quelle que soit l'élévation du taux de l'intérêt, fournir aux demandes d'avances ou d'escomptes.

La Banque de France n'a aucune limite légale qui gêne ses allures ; elle pourrait au besoin, en serrant l'écrou de l'escompte, émettre un surcroît temporaire de billets, bien qu'elle recule prudemment devant une pareille extrémité. La Banque d'Angleterre ne le peut pas; pour entr'ouvrir une pareille perspective, il faut suspendre l'*Act* de 1844, sauf à ne pas avoir recours à la faculté ainsi conquise, et à se borner, comme on vient de le faire lors de la dernière crise, à exercer une influence morale pour calmer la panique.

Là se rencontre le nœud de la question agitée en ce moment, au delà du détroit, en ce qui concerne l'organisation de la Banque, car il ne faut pas s'y tromper, le terme retentissant de suspension de l'*Act* de 1844 ne signifie que la possibilité d'étendre temporairement l'émission de billets, sous d'autres garanties que de l'or, au-

delà de la limite déterminée par la clause II. La loi entière reste toujours debout, et son principe ne fait que se fortifier au contact de l'expérience. La suspension de l'*Act* a été purement nominale en 1847 et en 1866; pas un billet n'est venu s'ajouter à la circulation normale; en 1857, une quotité insignifiante de 928,000 livres sterling a suffi comme supplément, en même temps que l'escompte à 10 pour 100 empêchait qu'on n'abusât de cette tolérance pour multiplier un capital fictif et pour troubler le cours régulier des lois de l'échange libre.

D'où vient la puissance développée par la Banque d'Angleterre pendant la dernière crise? De la force que lui donne l'*Act* de 1844 ; il ne se borne pas à permettre la conversion facultative du billet en or, il l'assure. On soutiendra vainement qu'on ne saurait émettre plus de billets que la circulation n'en comporte, en comparant celle-ci à une éponge qui une fois saturée d'eau n'en absorbe plus ; la question est ailleurs, elle est dans la proportion maintenue entre le métal et le billet. Du moment où la proportion grandit du côté du papier, la situation s'altère, car l'ensemble des instruments d'échange ne varie guère, le métal précieux est déplacé par le billet, voilà tout. Alors que la sécurité générale est entière, que tout prospère, que la confiance enfle les voiles du commerce et de l'industrie, on accepte les billets de banque comme de l'or ; mais pour peu que le plus léger embarras se produise, on vient échanger la monnaie de papier contre les espèces. Si le pays s'est trop dépouillé de celles-ci, la crise éclate. Personne ne saurait contester que les banques gagnent à étendre une circulation qui ne leur coûte presque rien, qui constitue en réalité un emprunt à titre gratuit prélevé sur le public ; elles sont naturellement disposées à se montrer plus faciles pour les prêts

et pour les escomptes, tant qu'elles réussissent à placer des billets. Les emprunteurs et les commerçants usent et abusent de cette facilité pour entreprendre au-delà de leurs ressources : ils acceptent sans peine la monnaie de papier qu'on leur offre ; des deux côtés un entraînement bien simple conduit à outrer les émissions et à provoquer l'*over-trade*, les spéculations excessives. A qui reviennent en définitive les billets? A ceux qui travaillent, à ceux qui sont étrangers aux opérations aventureuses, à ceux qui vendent au détail, à ceux en un mot qui sont le moins en état de supporter une perte, et qui n'ont tiré aucun avantage de la substitution d'une monnaie fictive à une monnaie solide. L'intérêt de tous ceux qui reçoivent les billets en payement n'est pas qu'il y en ait beaucoup, mais qu'ils soient d'une valeur stable, assurée. C'est cet intérêt général que l'*Act* de 1844 prend sous sa sauvegarde.

Beaucoup de banques ont fait faillite en Écosse, en Angleterre, en Amérique ; la Banque d'Angleterre n'a rien fait perdre à personne depuis vingt ans ; elle est venue, au contraire, plusieurs fois au secours des banques provinciales et des banques d'Écosse. M. Léonce de Lavergne, bien qu'il soit partisan d'une émission confiée simultanément à plusieurs grandes banques du monopole, a rendu cette justice à l'œuvre de sir Robert Peel. Il ajoute : « Le grand plus éloge qu'on puisse faire d'un établissement de crédit, c'est qu'il lui suffise d'augmenter ses émissions pour calmer les crises. C'est précisément parce qu'en temps ordinaire les émissions de la Banque d'Angleterre sont contenues par la loi, que les billets jouissent d'une si grande faveur quand tout autre papier est déprécié ; il suffit alors d'ouvrir le canal à ce réservoir de crédit amassé par une sage prudence. Si la mémoire de

sir Robert Peel avait besoin d'une consécration nouvelle, elle l'aurait reçue des expériences de 1847 et de 1857. » On ne saurait mieux dire, et M. de Lavergne n'a pas encore dit assez; il aurait pu montrer comment la confiance acquise au grand établissement autour duquel pivote le crédit de l'Angleterre, a suffi pour conjurer l'orage, sans émission irrégulière de billets; s'il avait pu apprécier, lorsqu'il a prononcé ces paroles, la grande expérience de 1866, il aurait reconnu que jamais la Banque n'avait prêté au commerce une assistance plus large, plus rapide, ni plus efficace, sans user du droit qui lui était conféré de sortir des limites légales de l'émission. Aussi le gouvernement n'a-t-il pas eu besoin de demander de bill d'indemnité au Parlement; de fait, l'*Act* de 1844 n'a pas été violé. L'Angleterre est déjà rentrée, sous ce rapport, dans la situation normale; la diminution récente de l'escompte, jusqu'à 8 et à 7 pour 100, a réduit à néant la faculté nominalement ouverte par la lettre ministérielle. Il en a été exactement de même en 1847; la Banque n'avait point fait d'émission supplémentaire quand l'escompte a été réduit à 7 pour 100 le 23 novembre, après une suspension déclarée le 23 octobre, sous la condition que le taux ne descendrait pas au-dessous de 8 pour 100. — En 1857, le gouvernement prit une mesure analogue: le 12 décembre, l'*Act* de 1844 était suspendu, une émission de nouveaux billets autorisée et le minimum de l'escompte fixé à 10 pour 100. La Banque ayant fait usage de la faculté ainsi ouverte jusqu'à concurrence de 928,000 livres (23 millions de fr.) employées en billets émis sur un supplément de garantie en fonds publics, le Parlement consulté étendit jusqu'au 1er février 1858 la durée de la permission exceptionnelle. Dès le 24 décembre 1857, l'escompte était ramené à 8 pour 100, par consé-

quent l'effet de la suspension avait été effacé. Nous venons de rappeler qu'en 1866 la Banque n'a fait aucun usage d'une faculté analogue. Elle avait déjà traversé en 1864 une crise formidable sans que l'intervention du gouvernement eût été nécessaire. La solidité inébranlable du principe de sir Robert Peel se trouve consacrée par ces expériences décisives.

Cependant, nous l'avouerons, nous regrettons qu'à défaut d'une latitude comme celle dont la Banque de France n'abuse nullement, l'idée primitive de sir Robert Peel n'ait point été maintenue dans le texte légal. Si la suspension temporaire avait été inscrite à l'avance dans une clause spéciale, sous des conditions définies et moyennant l'accord entre le gouvernement et la Banque, on aurait évité jusqu'à l'apparence d'une mesure d'exception. Le contrôle légitime du Parlement s'exerce toujours, dans un pays libre, sur l'usage fait par le pouvoir d'une faculté extraordinaire : le gouvernement n'échappe jamais à la surveillance légitime de la représentation nationale ; c'est une lacune dans l'*Act* de 1844, elle est facile à combler. De cette manière l'organisation de la Banque d'Angleterre se rapprocherait de celle de la Banque de France, qui a, depuis quelques années, su emprunter avec succès au delà du détroit l'arme de l'élévation de l'escompte ; cette œuvre, pourvu qu'elle soit énergiquement maniée, paraît suffisante aux partisans du *banking-principle*, à Tooke, à Newmarch, à Fullarton, à James Wilson, et en dernier lieu à M. Macleod.

Grande est l'erreur de ceux qui supposent que les principaux adversaires de l'*Act* de 1844 se montrent hostiles à l'élévation de l'escompte; ils recommandent unanimement ce moyen de maintenir un encaisse métallique satisfaisant, du moment où le change commence à inspirer

quelque inquiétude. Ils ne sont pas, pour la plupart, partisans de la liberté d'émission ; pour Tooke et ses disciples, ce terme n'a aucune autre signification que celle de l'absence d'une limite absolue imposée à la circulation fiduciaire soustraite à la loi de la concurrence ; c'est simplement une préférence accordée au système de la Banque de France.

IV

Peu de questions ont été aussi mal comprises chez nous et aussi défigurées par de fausses interprétations. La discussion récente de la Chambre des communes, du 31 juillet 1866, met la vérité en plein jour ; l'*Act* de 1844 n'est point menacé quant au principe fondamental qu'il consacre. — N'a-t-on point prétendu que sir Robert Peel avait reconnu la faute qu'il avait commise et s'en était publiquement repenti ? Rien de plus erroné qu'une pareille assertion. Le discours de 1847, dont on a si étrangement abusé, ne contient rien de pareil. L'illustre orateur a résolûment et habilement défendu son œuvre en l'expliquant. Sans doute son espoir avait été déçu en ce qui concernait la direction imprimée aux affaires de la Banque d'Angleterre dans le *bank department*. Il pensait qu'instruits par une sévère expérience, les directeurs de cet établissement sauraient mieux ménager leurs ressources et empêcher l'épuisement de la réserve commerciale (*banking-reserve*). Il a reconnu avec tristesse que sur ce point ses espérances avaient été trompées. Le but que se proposait la loi était d'empêcher le recours aux mesures extrêmes, en imposant à la direction de la Banque, sinon l'obligation légale, du moins l'obligation morale d'une impulsion plus prudente donnée aux affaires ; celle-ci aurait dû, dès le principe, obvier au danger en

resserrant l'émission, en haussant le taux de l'escompte ; elle aurait empêché ainsi le recours au gouvernement et la suspension de l'*Act*. « Celui-ci avait un triple objet, dit sir Robert Peel. Je reconnais qu'il n'a pas rempli le premier, qui était de prévenir par une contraction prompte et énergique des affaires la panique et le désordre ; mais le bill avait en vue deux objets d'une importance au moins égale : l'un était de maintenir et de garantir la conversion constante de la monnaie de papier en or, l'autre d'empêcher que les embarras des temps difficiles ne fussent aggravés par l'abus du papier de crédit sous la forme de billets. » Sous ces deux rapports, le succès a été complet. « Mon opinion, dit sir Robert Peel, est que vous avez aujourd'hui une garantie du remboursement en or plus solide que vous ne l'avez jamais possédée ; mon opinion est aussi que, quel que soit le poids des difficultés qui nous pressent, il aurait été singulièrement aggravé, si vous n'aviez point pris la précaution d'arrêter l'émission illimitée des billets de la Banque d'Angleterre, des banques par actions et des banques privées. » Il continue ce discours, dont M. Macleod parle avec une véritable admiration, en montrant combien il est absurde d'espérer l'argent à bon marché lorsque le capital est rare. Il approuve pleinement la conduite du gouvernement, qui avait opposé une mesure exceptionnelle à une situation exceptionnelle. Sans repousser l'examen d'une révision de l'*Act*, il se prononce sans hésiter en faveur du maintien des grands principes que celui-ci consacre.

Certes rien ne ressemble moins que ces paroles à un désaveu de l'œuvre de 1844. Le seul point sur lequel l'attente de sir Robert Peel avait été déçue tenait au manque d'habileté de la direction de la Banque, et non à une disposition de la loi. On avait, dès le mois d'avril

1847, laissé descendre la réserve disponible au chiffre minime de 2,833,000 livres sterling, en octobre jusqu'à 1 million seulement; cette faute fut renouvelée en 1857 d'une manière plus grave encore, puisque le 10 novembre, deux jours avant la suspension de l'*Act* de 1844, la *banking-reserve* n'était plus que de 950,000 livres.

Depuis lors, le gouvernement de la Banque a été admirablement conduit; l'ancien et le nouveau cabinet, ainsi que la Chambre des communes, lui ont rendu pleine justice.

Le discours de sir Robert Peel, cet exposé des motifs de l'*Act* de 1844, suffirait à lui seul pour en assurer le maintien[1]. Il ne laisse subsister aucune dissidence sur la distinction essentielle entre l'émission et les opérations de banque, qu'elle se traduise comme en Angleterre dans la constitution de deux départements distincts, ou qu'elle dépende d'un calcul prévoyant, comme celui qui préside à la direction des affaires de la Banque de France; la forme diffère seule, le fond reste le même. « Nous pensons, disait avec raison sir Robert Peel, que le droit d'émission doit être soumis au contrôle de l'État, tandis que la plus parfaite latitude doit régner dans les opérations de banque. » Cette latitude, il la voulait pour toutes les banques publiques ou privées ; elle existe aujourd'hui pleine et entière dans le Royaume-Uni et donne les plus heureux résultats.

Quant au droit d'émission, sir Robert Peel ne désirait pas le retirer brusquement aux banques qui en usaient : il voulait une réforme féconde et non une révolution ; mais il espérait que ce droit s'éteindrait successivement, en se concentrant par voie d'héritage entre les mains de

[1] Nous l'avons fidèlement analysé dans le chapitre XXX de notre ouvrage : *la Question des Banques*.

la Banque d'Angleterre. Son calcul a été trompé en partie. Environ trois cents banques se divisaient en 1844 une émission de billets d'une valeur de 200 millions de francs; il n'en a disparu qu'un peu plus d'un tiers. Au mois de juin dernier, on en comptait encore cent quatre-vingt-dix, avec une circulation autorisée de plus de 7,200,000 livres (180 millions de francs) et une circulation réelle réduite à 4,687,913 livres seulement (environ 117 millions). L'*Act* de 1844 défend à ces banques de fusionner, il leur interdit d'établir un bureau à Londres. M. Gladstone pensa qu'au lieu de calculer sur la faiblesse incurable et la chute successive de ces établissements, il valait mieux s'y prendre d'une autre manière pour arriver plus vite à réaliser le *desideratum* suprême de sir Robert Peel, l'unité d'émission, heureusement conquise par la Banque de France en 1848. Il introduisit l'an dernier à la chambre des communes un bill pour lever les diverses restrictions imposées par l'*Act* de 1844, autres que la limitation du droit d'émission, sauf à fixer un terme rapproché où l'exercice de ce droit devrait cesser après une simple notification de la part du gouvernement. Telle est la modification de l'*Act* de 1844 que, par suite d'une singulière méprise, M. Horn a signalée comme une brèche faite au principe, tandis que M. Gladstone essayait d'en hâter la pleine application. En s'appuyant sur l'expérience, il avait calculé que l'extinction totale du droit d'émission n'arriverait que dans deux cent cinquante ans, peut-être même dans quatre siècles. Or, comme il ne voulait pas attendre indéfiniment, il préférait hâter un arrangement temporaire qui, en donnant pleine liberté aux banques actuelles d'émission pour les opérations de banque, limiterait l'exercice de la faculté de fabriquer des billets payables au porteur et à vue.

Le projet fut énergiquement combattu par un financier habile, M. Hubbard ; il déclara qu'il ne comprenait point comment l'État, appelé à contrôler les pièces d'or, d'argent et de cuivre, qui ont une valeur intrinsèque, abandonnerait à l'autonomie des banques de province le droit de créer une monnaie de papier qui n'a aucune valeur. M. Blake dénia aux banques la faculté de fabriquer des billets qui circulent comme de la monnaie ; ce n'est pas, dit-il, un acte de commerce. M. Thomson Hankey trouvait la proposition inutile ; il regardait le droit des banques comme périmé depuis 1854, et M. l'alderman Salomons proposa d'exiger partout la garantie que fournit la Banque d'Angleterre, qui dépose une valeur de fonds publics égale à celle des billets émis. M. Cardwell, sir Charles Wood (aujourd'hui lord Halifax), M. Goschen, appuyèrent au contraire la motion comme étant un complément de l'*Act* de 1844. M. Gladstone n'attribuait pas à sa proposition une autre portée ; c'était, disait-il, un bill préparatoire qui laisserait pleine liberté de statuer ensuite sur l'ensemble, dans le sens du principe fondamental, si, comme il en exprimait la confiance, ce principe était reconnu juste.

Il serait inutile d'insister davantage sur l'adhésion donnée au principe de l'*Act* avant la dernière crise; celle-ci lui a-t-elle porté atteinte? La vigilance de l'intérêt public et la susceptibilité nationale, si vivement réveillées par le *run* sur l'Angleterre, condamnent-elles la base sur laquelle repose l'organisation de la Banque? En aucune manière ; on ne veut même discuter que des questions d'application, sans toucher au principe, dont presque tous apprécient la salutaire efficacité.

Une demande d'enquête a été développée par M. Watkin, qui s'est appuyé sur les précédents de 1847 et de 1857

pour dire qu'on avait, à chaque suspension de l'*Act*, recherché les causes de la crise ; un débat approfondi a occupé la séance de la Chambre des communes du 31 juillet. M. Watkin a principalement appuyé sur le phénomène nouveau que présentait l'écart énorme et persistant entre le taux de l'escompte à Paris et à Londres, sans se demander si une difficulté entièrement étrangère à l'organisation de la Banque d'Angleterre ne pesait point sur la situation. On aimait mieux laisser dormir son argent que de l'engager dans une affaire quelconque, car l'inquiétude des esprits, troublés par l'émotion de la guerre et par les désastres financiers, avait arrêté court les opérations les plus simples. Une circulaire de lord Clarendon, ministre des affaires étrangères, avait été transmise à toutes les missions anglaises après l'*Overend-friday;* elle voulait prévenir une fâcheuse méprise au sujet de la suspension de l'*Act* de 1844 ; les pays habitués à ne voir intervenir les gouvernements dans les affaires de banque que pour établir le cours forcé pouvaient être induits en erreur au sujet du caractère tout différent de la mesure décidée par le comte Russell et par M. Gladstone. Cette appréhension n'était pas entièrement imaginaire, s'il est vrai qu'on eût envoyé, ainsi que l'a raconté M. Watkin, des billets de la Banque d'Angleterre de Madrid à Liverpool avec ordre de les négocier à tout prix. Rien de pareil n'était à craindre cependant sur les marchés importants de Paris et d'Amsterdam ; personne n'y pouvait commettre l'erreur grossière de confondre avec une suspension de payements la simple faculté d'émettre une faible somme de billets, faculté dont on savait que la Banque d'Angleterre ne ferait qu'un discret usage. La sollicitude qui avait porté lord Clarendon à cette démarche inusitée a pu être mal interprétée ; des esprits timorés ont pu y voir un in-

dice de plus du trouble causé par la crise. Ce qui est vrai, c'est que, malgré l'incontestable habileté de la rédaction, la missive du *Foreign-Office* a manqué le but qu'elle voulait atteindre, elle n'est pas parvenue à calmer les esprits.

L'exposé fait par M. Watkin est méthodique et complet; il n'entendait soulever aucune discussion théorique, et la liberté d'émission n'a pas même obtenu de sa part l'honneur d'une mention. Il s'est borné à faire porter sur la limitation inflexible consacrée par l'*Act* et sur la division des deux départements de la Banque, la responsabilité du taux énorme de 10 pour 100, ainsi que les variations fréquentes et spasmodiques de l'escompte. « On arguerait vainement, dit-il, d'une insuffisance de ressources. Le pays n'a jamais été aussi puissamment riche; tout le tort est du côté de la Banque, qui n'a point accru la circulation, et du côté d'une vicieuse séparation de l'émission et de l'escompte. »

M. Watkin concluait en demandant la nomination d'une commission royale, qui serait formée comme la commission chargée en France de la grande enquête sur les banques, mais qui fonctionnerait dans un cadre plus restreint. Cette motion a été appuyée par M. Akroyd, qui posa la question de savoir si le nouveau cabinet entendait endosser la responsabilité prise par le dernier chancelier de l'Échiquier, M. Gladstone, qui avait suspendu l'*Act* de 1844. Cette interpellation a fourni à sir Stafford Northcote, le nouveau ministre du commerce, l'heureuse occasion d'une réponse pleine d'*humour* et de sens, conçue dans un excellent esprit et servie par un rare bonheur d'expressions. L'organe du cabinet ne s'est point borné à repousser la demande de la formation d'une commission, il a expliqué en excellents termes une doctrine saine, ainsi qu'une adhésion complète au sys-

tème de 1844. Sans dissimuler ce que les trois suspensions, prononcées chacune à peu près à dix années d'intervalle, peuvent soulever d'objections contre certains détails de l'*Act*, il en a fermement affirmé le principe. Il ne le regarde point comme un idéal de perfection qui se refuse à la moindre modification, mais il repousse la pensée que la doctrine admise par le législateur soit en rien responsable du mal qu'on a subi, ou que le renversement de cette doctrine pût en prévenir le retour. — Le gouvernement actuel, a dit sir Stafford Northcote, n'attache aucun intérêt paternel à l'*Act* de 1844 ; mais il croit de son devoir de déclarer que les principes que cette loi consacre lui semblent être les vrais et sains principes sur lesquels la circulation doit reposer. Qu'il soit possible d'introduire dans le mécanisme quelques perfectionnements qui en rendent le jeu plus facile et moins sujet à quelques inconvénients ; que l'expérience des paniques anciennes et de la crise actuelle puisse suggérer quelques moyens d'alléger les souffrances, sans porter atteinte au système, le gouvernement ne se refuse point à tourner son attention vers cette grave question, et il veut l'examiner avec une sérieuse sollicitude ; il essayera d'étudier la matière, et s'il réussit à rencontrer une solution favorable, il en fera l'objet d'une proposition dès le début de la session parlementaire, sauf à provoquer lui-même la formation d'un comité de la Chambre dans le cas où ses efforts n'auraient abouti à aucun résultat pratique. — On a semblé prétendre que l'*Act* de 1844 empêche l'expansion de la circulation fiduciaire au moment où le recours au crédit devient le plus nécessaire ; mais le crédit doit servir à procurer du capital. Il a élevé l'Angleterre à un haut degré de puissance et de richesse en accomplissant cette large mission ; toutefois il ne saurait l'accomplir au

même degré quand le capital manque. Bien que le capital disponible se soit énormément accru, il peut devenir insuffisant, ces deux termes n'impliquent aucune contradiction ; il s'agit en effet d'une question de proportion. Quand on considère la masse des entreprises, la diversité et l'importance des emplois, on comprend aisément que des ressources, même énormes, n'y puissent pleinement satisfaire. On a voté, rien que dans les deux dernières sessions, des chemins de fer dont la dépense s'élèvera au moins à 176 millions sterling (4 milliards 400 millions de francs). Pouvez-vous et devez-vous fabriquer de la monnaie fiduciaire quand la monnaie est rare ? Telle est la véritable question qui se rencontre au fond de ces difficultés. Faut-il couper un habit à sa taille dans le tissu élastique du crédit, ou bien s'accommoder du drap qu'on possède et tailler le vêtement suivant cette mesure ? — Sir Stafford Northcote a formellement déclaré que le gouvernement n'entendait point se lancer dans la voie des fictions monétaires. Cependant personne ne saurait demeurer indifférent au spectacle du *run* sur l'Angleterre qui s'est subitement déclaré, et l'on doit reconnaître que la suspension de l'*Act* de 1844 a été l'origine d'un triste malentendu au sujet de la situation financière du pays. Néanmoins il y aurait erreur à supposer qu'une modification de la législation de la Banque rétablirait le crédit de l'Angleterre. L'orateur a voulu établir nettement que ni le gouvernement ni le pays n'admettaient en aucune manière que les difficultés actuelles tiennent au régime de la circulation et au système des banques établi par la loi. En supposant qu'ils pussent être modifiés, il y aurait péril à laisser croire qu'une pareille réforme viendrait guérir les plaies faites par l'imprudence des entreprises mal conçues. Le ministre a reproduit en d'autres termes

la pensée exprimée dans le rapport du comité d'enquête de 1858 : il n'est pas de système monétaire qui puisse mettre le commerce, la finance et l'industrie à l'abri de leur propre imprévoyance.

Nous avons essayé de résumer fidèlement l'habile argumentation de sir S. Northcote, chargé de parler au nom du nouveau cabinet; cette attitude fait autant d'honneur à ses lumières qu'à son patriotisme. Si la question n'avait été envisagée que par le côté mesquin des querelles de partis, l'occasion pouvait sembler bonne pour profiter des clameurs des intérêts désappointés en essayant de faire tomber un blâme sur la marche suivie par le dernier chancelier de l'échiquier, par l'illustre chef actuel de l'opposition, M. Gladstone. Sir S. Northcote a repoussé cette mesquine tentation; il n'a voulu voir que l'intérêt véritable de l'Angleterre, et il s'est résolûment rangé du côté de son adversaire politique pour défendre les principes de 1844.

Un jeune professeur d'économie politique, déjà très-haut placé dans l'estime publique, M. Fawcett, aux paroles de qui l'infirmité dont il est atteint[1] imprime encore plus d'intérêt, s'est empressé d'approuver les idées émises par le ministre du commerce. On nous saura gré sans doute de donner ici le résumé et souvent la traduction littérale de ce remarquable discours. — On a prétendu, dit M. Fawcett, que la charte de la Banque avait amené la dernière crise et devait porter la responsabilité du taux élevé de l'escompte. C'est une illusion trompeuse : si le gouvernement avait accepté la motion d'enquête, il aurait simplement suscité de fallacieuses espérances. Je ne suis pas un ami chaleureux de l'*Act* de 1844, il me semble

[1] M. Fawcett est aveugle.

qu'on pourrait en tempérer la rigueur de manière à en prévenir la suspension arbitraire. Si la crise actuelle tient au crédit, c'est-à-dire si elle témoigne d'un ébranlement de la confiance mutuelle, comment est-il possible de l'attribuer à la charte de la Banque? La cause est bien autrement sérieuse et profonde, elle est dans cet esprit désordonné de spéculation aléatoire qui dégénère en un jeu coupable, et qui s'est emparé de ce pays. Une nouvelle école a surgi depuis quelques années, elle a encouragé la pensée que la richesse devait être produite non plus suivant le mode suranné d'un travail assidu, mais par l'art moderne de *financer*, en d'autres termes par la manipulation habile du papier. Cette idée étrange s'est tellement répandue, qu'on en est venu à penser qu'un ingénieur hardi, un entrepreneur actif, un *attorney* intelligent et des avances largement consenties suffiraient pour faire construire un chemin de fer d'un bout à l'autre de l'Angleterre. Les choses marchaient bien, les fondateurs et directeurs s'enrichissaient à vue d'œil; mais quand les banques et les sociétés de crédit, poussées par leurs créanciers, voulurent être payées, tout fut menacé, et l'on entendit retentir des plaintes comme celles-ci : « Nous avons besoin d'une institution qui fournisse constamment de l'argent à bon marché, et si la Banque ne le peut pas, la législation est mauvaise, il faut la refondre. » A mon avis, la chute n'est pas venue un instant trop tôt. Tout ajournement facilité par la loi aurait rendu le déchirement plus terrible. Ce qui doit nous consoler, c'est qu'il n'est pas une entreprise commerciale sagement et honorablement conduite qui ait succombé. Le commerce régulier de ce pays est dans une bonne situation, et l'élévation de l'intérêt n'a fait qu'arrêter des opérations téméraires. La hausse des profits a permis de supporter la hausse de

12

l'escompte; le capital et le travail ont tous deux obtenu une large récompense. Au lieu de nous embarrasser d'une réforme législative, nous avons un autre, un sûr moyen de rendre au crédit de l'Angleterre sa solidité au dehors, c'est de rétablir la foi entière dans l'accomplissement des contrats commerciaux. Le commerce aurait souffert tout autant et plus encore si l'*Act* de 1844 n'existait point, et le supprimer n'empêcherait nullement une crise financière. On a dit que nous ne possédions point une circulation suffisante; mais, au lieu d'avoir indûment décru, elle s'est au contraire largement développée, sans qu'il en résulte de facilités nouvelles de prêt, car les prix haussent avec l'accroissement de la circulation. — Si une commission d'enquête était formée, dit M. Fawcett en terminant, elle ne constaterait qu'une chose d'une manière irrécusable : c'est que les affaires de la Banque ont été conduites avec un singulier concours de fermeté, d'habileté et de prudence, et que les directeurs de la Banque forment une réunion d'hommes dont tout pays voué au commerce serait fier à juste titre. Ils n'ont ni amené ni aggravé la crise; celle-ci n'a été produite que parce qu'on s'est départi des vieilles maximes qui avaient assuré la prospérité du trafic, et parce qu'on s'est confié au système nouveau de finance (*modern financing*). »

On le voit d'après les paroles de M. Fawcett, les lumières de la science sont venues confirmer les enseignements de la pratique. Quant à l'éloge mérité du conseil de la Banque d'Angleterre, personne ne saurait le taxer d'exagération, alors que l'on connaît MM. Lancelot-Holland, gouverneur, Hunt, sous-gouverneur, Kirkman-Hodgson, Hubbard, Alfred Latham, Thomson-Hankey, Ward-Norman, Grenfeld, et tant d'autres hommes éminents qui le composent. L'un d'eux, M. Hubbard, membre du parle-

ment, a parfaitement exposé l'importance d'un bon système monétaire. — Il a montré combien il était faux de prétendre qu'un taux élevé d'escompte, temporairement perçu, puisse arrêter les opérations bien conduites et enlever le travail aux ouvriers. Cette charge supplémentaire, quelque pénible qu'elle soit, ne saurait exercer, lorsqu'on la réduit à sa juste valeur, une pareille influence; la plus légère variation dans le prix des matières premières ou de la main-d'œuvre a une bien autre importance. Des abus énormes ont été commis, des plans follement conçus et audacieusement accomplis ont fait le mal que la fermeté de la législation monétaire a seule pu arrêter. Quant à la Banque, jamais elle n'a réuni autant de ressources et n'en a fait un plus libéral usage. Le régime actuel, en donnant une base solide aux opérations et aux crédits ouverts, a fait naître un large système de crédit, bien plus efficace qu'une multiplication périlleuse de billets de banque. L'*Act* de 1844 n'a pas besoin qu'on le défende: il a fondé la sécurité de la circulation en réglant sagement l'émission des billets considérée comme attribut de l'État, et il a établi la liberté des banques la plus complète pour tout ce qui est affaire de banque. Loin de restreindre les moyens d'action de la Banque d'Angleterre, il les a élargis, et il lui permet de soutenir les chocs les plus violents, grâce à une solidité éprouvée. L'effet d'apaisement dû à la suspension temporaire de l'*Act* ne se serait pas produit, si le billet de la Banque inspirait une confiance moins absolue. La réserve métallique a été conservée dans une large proportion. Tandis qu'on l'avait vue tomber presqu'à rien en 1825 et à quelques millions en 1839, elle se maintient aujourd'hui à 12 millions de livres et au-dessus. M. Hubbard aurait pu rappeler la déclaration de Tooke, qu'il se réconcilierait avec la limitation

imposée par l'*Act* de 1844, si celui-ci donnait une pleine garantie contre toute suspension future des payements en espèces; Tooke serait donc pleinement réconcilié aujourd'hui avec la loi qui a définitivement écarté jusqu'à l'appréhension d'une pareille calamité.

Cet important débat s'est terminé par une défense vigoureuse de l'*Act* de 1844, que M. Gladstone a présentée avec son éloquence habituelle. Il a surtout insisté sur ce que le droit d'émission n'appartient qu'à l'État, qui seul peut le déléguer. Le malaise actuel ne frappe que ceux qui ont été coupables d'un entraînement aveugle et malsain; le commerce et l'industrie continuent de prospérer, et la liberté, pleinement appliquée aux échanges, porte d'heureux fruits. Pourquoi le taux de l'intérêt a-t-il haussé? Parce que la réserve commerciale de la Banque a dû satisfaire aux énormes demandes des institutions de crédit. Libres d'accroître leur circulation de billets, les banques de province l'ont réduite d'un million de livres pendant la crise[1]. Ce n'était donc pas de billets qu'on avait tant besoin, ou du moins les billets ne peuvent circuler avec sécurité que si tout porteur les regarde avec la même confiance qu'un souverain d'or. M. Gladstone a, dans le cours de son argumentation, produit un fait curieux : il a mentionné en termes reconnaissants l'offre amicale du gouvernement français, qui se déclarait prêt, au moment de la suspension de l'*Act*, à faire à la Banque d'Angleterre une avance de numéraire. On a cru ne pas devoir accepter cette proposition, car on aurait pensé porter ainsi une atteinte encore plus rude au crédit du pays.

[1] L'émission des banques de province n'était plus au 23 juillet dernier que de 4,712,000 livres (au-dessous de 120 millions de francs); elle laissait une marge de 2,538,000 livres (plus de 63 millions de francs) à l'égard de l'émission autorisée.

— Le métal précieux ne peut manquer de revenir au bout d'un temps assez court par le jeu régulier du balancier commercial; la quotité des espèces ne tarde point à s'ajuster aux besoins de la circulation, pourvu qu'on laisse agir le trafic libre sous l'empire des lois de l'offre et de la demande; aucune combinaison artificielle ne saurait égaler la puissance du mécanisme naturel des échanges. La liberté commerciale fournit une inappréciable ressource à l'entretien d'une monnaie stable, comme aussi le système métallique tel que l'*Act* de 1844 l'a établi, est le complément nécessaire de la liberté commerciale. Plus un pays sort de l'isolement, plus ses intérêts se trouvent mêlés à ceux du dehors, et plus la monnaie tombe dans la dépendance du marché international. Le prix d'achat se règle alors sur l'offre et sur la demande du marché universel, et les métaux précieux obéissent à cette loi suprême comme les autres marchandises. Aussi la monnaie réelle retrouve toujours sa limite; si elle surabonde, elle va où le profit l'appelle, car c'est une marchandise recherchée partout; si elle manque, le marché universel est ouvert pour la procurer. Il faut toutefois que ce soit de la monnaie métallique; celle-ci est seule appelée à régler les comptes extérieurs, seule elle doit varier, tandis que l'émission fiduciaire demeure fixe. Une fausse économie cherche à multiplier les billets, acceptés sans peine dans les temps calmes. Pour peu que la situation change, pour peu que le mouvement commercial amène des demandes plus nombreuses d'or, si on a trop restreint la réserve, si la base sur laquelle s'appuie la pyramide renversée des opérations fiduciaires se trouve trop faible, tout croule. On voit alors combien revient cher ce qui semble ne rien coûter. «Le bon marché ruine, rien ne coûte comme le bon marché.» Ces dictons populaires deviennent des vérités pratiques.

On a surabondamment prouvé que la monnaie est une marchandise, d'une espèce particulière il est vrai; il faut se résigner à la traiter comme une marchandise, et il y a contradiction à vouloir user de moyens artificiels pour la faire échapper à la loi régulière du commerce. L'*Act* de 1844 fait éviter cette erreur, c'est le mérite qui le distingue. Les débats récents de la Chambre des communes, dont nous avons fidèlement reproduit la substance, montrent combien se trompent ceux qui s'imaginent que l'on est disposé à l'abroger.

V

Nous avons assisté, le 6 juillet 1866, à la réunion du club d'économie politique de Londres. Il ne compte que trente-six membres, mais c'est l'élite des hommes voués à l'étude désintéressée de la science. La question posée par M. Bagehot, l'habile directeur de l'*Economist*, était celle de savoir s'il valait mieux confier le soin de conserver les réserves disponibles à une banque ou à plusieurs. La matière a été habilement traitée par l'éminent écrivain, mais personne ne s'est prononcé dans le sens d'une division de l'émission des billets entre plusieurs banques. Il va de soi que la société d'économie politique anglaise est unanime pour admettre le système métallique, elle est *bullionist* sans réserve aucune. Nous regrettons de ne pouvoir donner ici qu'un aperçu rapide d'un débat plein d'intérêt, auquel ont pris part M. Bagehot, lord Overstone, M. William Newmarch, M. Hubbard, M. le professeur Rogers, M. John Stuart Mill, et auquel nous avons été invité à nous mêler. Ce débat avait lieu en présence d'hommes tels que MM. Watkin, Blake, Hankey, le professeur Cairnes, Hare, sir Rowland Hill,

Chadwick, le baron Bremwel, Merivale, Thornton, Charles Villers, l'un des promoteurs de l'abolition de la loi des céréales, Leslie, lord Dufferin, le professeur Farren, du *Board of Trade*, etc. Des critiques ont été dirigées par M. Newmarch contre la séparation des deux départements de la Banque, à laquelle il attribue en partie les brusques élévations de l'escompte ; mais personne n'a même fait allusion à une liberté de l'émission livrée à la concurrence. M. Newmarch est le premier à déclarer que l'émission dévolue à la Banque d'Angleterre ne constitue point un privilége, et que, si cette faculté était livrée à tous, aucun banquier sérieux et aucune banque solide ne voudraient s'en servir. Cela nous rejette loin des singulières imaginations de ceux qui prétendent trouver dans la liberté de l'émission, à laquelle ils donnent par erreur le nom de liberté des banques, la source du crédit. « La circulation (*currency*) a tourné encore plus de têtes que l'amour, » nous écrivait ces jours derniers le chancelier actuel de l'échiquier, M. Disraeli[1].

La question préalable a écarté la demande d'enquête de M. Watkin, quoique présentée à la Chambre des communes sous la forme la plus modérée. C'est que de nombreuses enquêtes ont déjà eu lieu sur la question ; l'Angleterre en est saturée. Deux fois après la suspension de l'*Act* de 1844, en 1848 et en 1858, les comités ont conclu en faveur du principe qu'il consacre, et ce principe a rencontré pendant la crise de 1866 une adhésion plus éclatante encore. Il faut bien que ceux qui espéraient le voir crouler renoncent une bonne fois à ces tristes prévisions. Les conclusions de l'enquête de 1857-1858 sont

[1] Le 21 août 1866. « I believe currency is a subject which has made even more people mad than love. »

encore l'expression fidèle d'une opinion générale sur ce point fondamental. « L'objet principal de la législation est de rendre les variations de la monnaie mixte conformes à celles d'une circulation purement métallique ; personne ne peut prétendre que ce but n'ait pas été atteint [1]. Les principe de l'*Act* auraient été suivis quand même la loi n'en aurait pas établi l'obligation formelle, car le conseil de la Banque d'Angleterre connaît maintenant ses devoirs et s'applique à les accomplir comme le fait le conseil de la Banque de France.

L'exemple des banques d'Écosse, si souvent et si complaisamment mis en relief, ne prouve absolument rien en faveur de l'émission libre. En premier lieu, ces banques, au lieu de compter par centaines, comme on l'a dit trop souvent, ne sont qu'au nombre de douze, et l'émission qu'elles font pour la partie non garantie par de l'or est strictement limitée. Elle ne dépasse pas 50 millions de francs [2], alors que les dépôts atteignent, assure-t-on, le chiffre colossal de 70 ou 80 millions de livres (environ 2 milliards de francs). Là est la force, là est la puissance d'action des banques d'Écosse. Ce n'est que par un artifice de discussion qu'on pourrait attribuer au maigre chiffre de l'émission les merveilles que réalise le principe de la liberté des banques, qui opérerait aussi bien sans billets fiduciaires, et qui, par les comptes courants, les dépôts, les virements et les avances d'un capital réel, accomplit seul de grandes choses. Les adeptes passionnés

[1] Rapport du comité, 66.

[2] Au 23 juillet dernier, la circulation des billets des banques d'Écosse était de 4,363,000 livres avec un encaisse métallique de 2,413,000 livres ; la différence représente la monnaie fiduciaire, qui n'est point gagée par un encaisse correspondant, elle n'offre qu'un total de 1,950,000 livres (moins de 49 millions de francs).

du billet de banque se parent ici des plumes du paon.

Les banques d'Écosse fonctionnent suivant la situation du marché, elles s'écartent peu du taux de l'intérêt fixé par la Banque d'Angleterre. Quand le besoin se manifeste, elles ne se font pas faute d'élever l'escompte, même à 10 pour 100, depuis que les entraves des lois contre l'usure sont effacées. Il n'est pas inutile de mentionner ce fait, quand les défenseurs de la liberté d'émission établissent un parallèle entre le taux élevé de l'escompte de la Banque d'Angleterre à certaines époques et l'ancienne permanence de l'escompte à 5 pour 100, et qu'ils tâchent de tirer parti pour leur thèse de cette comparaison. Ceux qui produisent ce singulier argument n'oublient qu'une chose, c'est que jusqu'en 1833 une loi, dont aucun économiste ne saurait regretter l'abolition, défendait à la Banque de prendre plus de 5 pour 100 d'intérêt.

En 1856, sir Cornwall Lewis, chancelier de l'échiquier, demanda l'opinion des banques d'Écosse sur l'*Act* de 1845, qui avait étendu à cette contrée le principe de la limitation de l'émission consacré par l'*Act* de 1844 en Angleterre. Les réponses se trouvent dans l'enquête de 1857. Sur les dix banques principales, cinq banques anciennes, dont le siége est à Édimbourg, se sont prononcées pour l'*Act ;* une seule, la Banque d'Écosse, l'a regardé comme sans effet (*inoperative*). Cinq banques plus nouvelles, dont le siége était à Glasgow, se prononcèrent contre ; mais peu de mois plus tard on connut le mot de cette divergence d'opinion : les cinq banques anciennes résistèrent au danger ; sur les cinq nouvelles, la *Western-Bank* et la *City of Glasgow* succombèrent, les autres furent embarrassées. La protestation la plus véhémente contre l'*Act* était celle de la *Western-Bank ;* elle portait la signature de mauvais augure de John Taylor,

qui avait été la cause première de l'éclatant désastre subi bientôt après par cet établissement.

L'enquête de 1857 constate que, suivant la Banque royale d'Écosse, rien n'avait infirmé la sagesse du principe de l'*Act*. Le directeur de la *British Linen Company* en déclare « toutes les prévisions judicieuses et salutaires, bien calculées pour maintenir en Écosse une quotité de numéraire en rapport avec la circulation. Aucun inconvénient n'en est résulté, ni pour la banque, ni pour le public, et l'on espère qu'on ne le modifiera pas. » La *Commercial Bank of Scotland* approuve la loi et déclare que celle-ci n'a besoin d'aucune révision. La *National bank of Scotland* nie qu'elle ait causé aucune gêne. Le principe de la limitation se trouve approuvé par les représentants autorisés de la contrée qu'on présente toujours comme entièrement dévouée à la liberté d'émission. Les exemples anciens se réunissent aux derniers débats soulevés pendant une crise formidable pour recommander la sagesse de l'œuvre de sir Robert Peel. On ne saurait trop le répéter, l'*Act* de 1844 n'a été pour rien dans la dernière crise ; il a au contraire servi à relever énergiquement les affaires et à ramener une situation plus régulière.

Un seul point reste à débattre : la loi ne devrait-elle pas prévoir le cas et poser les conditions d'une suspension de l'*Act?* En outre, une fois la suspension prononcée, la limite du minimum d'intérêt qu'elle fixe doit-elle demeurer invariable tant que l'effet de cette mesure exceptionnelle n'est pas épuisé? Tout se borne à l'étude de ces dispositions secondaires : quant au principe de l'*Act*, il demeure debout, au grand avantage de la sécurité commerciale, de la sincérité des transactions et de la liberté des échanges. Le temps n'est pas loin, et la der-

nière expérience servira à le rapprocher, où l'on ne s'étonnera plus que d'une chose, c'est qu'on ait si longtemps méconnu la nécessité d'assujettir à une limitation précise l'émission du billet faisant office de monnaie, et qu'on ait hésité à reconnaître dans l'émission elle-même un attribut de l'État. Il s'est passé quelque chose d'analogue pour le *free-trade* et pour les lois sur l'intérêt. Notre époque aura la gloire d'avoir résolu ces trois questions, d'une si grande importance en ce qui concerne le développement de la richesse et la garantie des rapports équitables.

Nous ne saurions mieux résumer notre pensée qu'en empruntant à un partisan déterminé de la liberté dans toutes les acceptions sérieuses du mot, M. Prince-Smith, les lignes suivantes : « La convertibilité du billet est une garantie contre l'excès permanent de l'émission, et contre une dépréciation extrême. Néanmoins elle n'empêche pas qu'on ne dépasse temporairement la limite des besoins sérieux de la circulation, limite dans laquelle on ne rentre qu'à travers une série de crises. Aussi une bonne organisation de la monnaie de papier exige-t-elle non-seulement l'assurance d'une prompte convertibilité, mais encore la fixation de la *quotité*. » Appuyée sur la base solide du système de 1844, qui ne permet de représenter en papier que la portion *stable* de la circulation, en exigeant que la portion *variable* soit en or ou en papier gagé par de l'or, la liberté des banques, pleine et entière pour tout ce qui constitue l'office de banque, fonctionne en Angleterre sur une immense échelle, sans recourir à aucune création de billet faisant office de monnaie. Sir Robert Peel a la gloire de l'avoir fondée, comme celle d'avoir établi le *free-trade*.

TROISIÈME PARTIE.

DISCUSSION.

LETTRE A M. WOLOWSKI

MEMBRE DE L'INSTITUT

SUR LA QUESTION DES BANQUES.

Mon cher et honoré confrère,

Depuis 1789, la liberté du travail, qui se traduit, dans la pratique, par le libre exercice des professions, est de droit en France. Elle est le fondement même de notre organisation industrielle et l'origine de mille perfectionnements. Par conséquent, il semble que chacun devrait avoir la faculté d'ouvrir une banque complète, je veux dire ayant les trois attributs bien connus : 1° de faire l'escompte et les avances sur valeurs ; 2° de recevoir des dépôts en compte courant ; 3° d'émettre de ces titres au porteur et à vue et d'une somme ronde, appelés billets de banque.

Mais sous le Consulat, alors que la liberté, sous quelque forme qu'elle se présentât, était en discrédit dans le monde officiel, la libre fondation des banques fut retirée aux citoyens par un éclat d'autorité, toutes les fois que

ces banques émettraient des billets ; et, en l'an XI, une loi sommairement délibérée consacra cette restriction. Depuis cette époque, la création des banques a cessé d'être libre dès qu'il s'agit des banques d'émission. Cependant la loi de l'an XI n'eut garde d'établir un monopole pour la totalité de la France. Elle posa même en principe la multiplicité des banques d'émission, sous la réserve qu'il n'y en aurait qu'une par localité.

Aujourd'hui, comme pour renchérir sur ce régime si peu libéral, il s'est formé un parti formidable pour soutenir que le meilleur système est celui du monopole absolu, en faveur d'une banque unique, qui seule aurait le droit d'exercer sur la totalité de l'empire français.

Partisan convaincu de cette dernière opinion, vous vous êtes, dans votre zèle infatigable pour ce que vous croyez être la vérité, vaillamment constitué l'organe permanent du parti qui se refuse à reconnaître, sur ce point important, le grand principe de la liberté du travail. Le sol français ne suffit pas à votre activité ; vous combattez à la fois en France et en Angleterre pour la cause qui a vos sympathies, c'est-à-dire ici pour le privilége exclusif de la Banque de France, là pour la prérogative semblable dont vous voudriez voir investir la Banque d'Angleterre, et vous exaltez le régime restrictif imposé aux banques du Royaume-Uni, y compris la Banque d'Angleterre ellemême, par la loi de 1844 et par les lois de 1845, compléments de celle-ci pour l'Écosse et l'Irlande.

De l'autre côté du détroit vous obtenez, c'est vous qui voulez bien nous l'apprendre, les plus grands succès, et le Club d'économie politique de Londres, dans un dîner qu'il vous a donné, aurait applaudi unanimement à vos efforts. Vous ne recueillez pas les mêmes palmes de ce côté-ci de l'eau et vous ne rencontrez pas autour de vous

la même majorité à la Société d'économie politique de Paris, car vous y êtes à peu près seul de votre opinion ; mais vous luttez avec la constance la plus digne d'éloges. Si vous êtes vaincu, vous aurez la satisfaction d'entendre répéter par tout le monde la célèbre parole d'un grand homme : *Honneur au courage malheureux !*

Je suis du nombre de ceux qui croient, mon honoré confrère, que vous faites fausse route, et que vous tournez le dos au but. Il me semble que vous ne vous rendez pas compte de la liaison étroite qui existe entre le grand principe de la liberté du travail et l'exercice plus ou moins libre de la faculté d'émettre des billets de banque, et que même vous ne voyez pas bien distinctement les services que les institutions de crédit sont appelées à rendre dans notre pays, comme dans tous les États civilisés. C'est ce que je vous demande la permission d'essayer de vous démontrer.

I. — De l'importance du crédit et de la nécessité de multiplier beaucoup les institutions de crédit en France. — Comment la liberté d'émettre des billets de banque facilite la multiplication des banques et l'extension du crédit. — Exemples de l'Écosse, de l'île de Jersey, de la ville de Boulogne et autres en France.

Le besoin que ressent vivement la France de développer le travail, source qui doit être accessible à tous de la richesse ou de l'aisance, détermine, entre autres faits, la nécessité de multiplier les banques qui, en dispensant le crédit, fournissent à toute l'industrie, c'est-à-dire aux agriculteurs, aux manufacturiers, aux commerçants, le moyen de suivre régulièrement leurs affaires et de prospérer. On n'exagère pas en disant que le crédit est pour l'industrie moderne tout aussi impérieusement indispensable que les chemins de fer.

Le pouvoir d'émettre des billets de banque dans la totalité de l'empire français doit être considéré comme équivalant dès à présent à une subvention annuelle de plus de 25 millions qui, prochainement, montera à plus de 30 par l'extension de la circulation. En effet, la circulation des billets de la Banque de France atteint 1 milliard ; depuis un petit nombre de mois cette somme est même dépassée. Ces billets lui rapportent, par l'escompte et les autres opérations qu'ils donnent le moyen d'accomplir, un intérêt qu'on ne peut en moyenne estimer à moins de 4 pour 100. Mais comme, pour faire face aux demandes possibles de remboursement des billets, la Banque est obligée d'avoir en caisse des écus pour le tiers environ de la somme, il ne faut compter l'intérêt perçu que sur les deux tiers d'un milliard, soit 667 millions. Le produit annuel serait donc de 26,667,000 francs. Comme la circulation va toujours croissant en France, et que, selon toute apparence, elle sera sous peu de 1,200 millions, le bénéfice atteindra avant qu'il soit longtemps le montant de 32 millions.

Il est manifeste que le désir de participer à cette grosse prime serait un stimulant très-énergique pour la création de banques nouvelles, si la fondation des banques d'émission devenait plus ou moins libre, c'est-à-dire si elle était permise à tous sous des conditions fixées uniformément par la loi.

On peut se faire une idée approximative de l'étendue des services à rendre à l'industrie française par le moyen des banques et du nombre de ces institutions qu'il serait utile d'ouvrir successivement en France, et qui devraient s'y établir de soi-même, grâce à l'appât que présente la faculté d'émettre des billets, si l'on adoptait à l'égard des banques d'émission un système libéral. On en a jusqu'à

un certain point la mesure par la quantité des établissements émettant des billets qui subsistent et réussissent dans les pays les plus industrieux, tels que l'Écosse et la fraction la plus prospère de l'Union américaine. Ce nombre en Écosse est d'environ 180 par million d'habitants ou de 1 par 5,500. C'est comme si chacun de nos départements en avait en moyenne 75 ou 80. Ce résultat si remarquable est le fruit de la liberté.

L'Écosse, pour un peuple d'un peu plus de 3 millions d'âmes, possède douze banques indépendantes, douze seulement ; mais chacune d'elles en moyenne a cinquante succursales, à peu près autant que la Banque de France qui pourtant est chargée de desservir 38 millions d'hommes. Si la France était aussi bien partagée que l'Écosse, elle aurait 6,900 établissements de crédit, tant banques-mères que succursales, faisant à bon marché l'escompte et autres avances, grâce à la faculté dont elles seraient investies d'émettre les billets.

Dans l'île de Jersey, qui est principalement agricole et dont la population normande ressemble à celle du département de la Manche, le nombre des banques d'émission est bien plus grand encore en proportion ; il s'élève à 73 pour 55,000 habitants, soit une pour 759 habitants, et les renseignements publiés récemment autorisent à dire que ce système fonctionne bien [1].

Il serait chimérique d'espérer d'une seule institution, quelque intelligente qu'elle soit, qu'elle se charge d'administrer 6,900 succursales éparses dans l'empire français, même la moitié, même le quart. Dans sa prudence, en cela bien inspirée, la Banque devrait s'arrêter fort en

[1] Article de M. Garreau, dans le *Journal d'agriculture* de M. Barral, livraison du 20 octobre 1866.

deçà. Le système de la banque unique vient ainsi échouer contre une impossibilité matérielle. Seule la liberté permet de résoudre le problème d'une large organisation du crédit qui accomplisse ce que réclame l'industrie nationale, agricole, commerciale et manufacturière, pour arriver à son épanouissement normal.

Quand il s'agit du crédit, quand on se propose d'en répandre les bienfaits, il ne faut pas seulement fixer ses regards et sa sollicitude sur les métropoles commerciales et les grandes villes. On doit s'occuper aussi des petites villes et surtout des campagnes. Après tout, c'est dans les petites villes et les campagnes qu'est établie la majeure partie de la population. Là aussi on ne demande pas mieux que de travailler, et, pour ce faire avec fruit, on a besoin du levier du crédit. Ce n'est pas des grandes banques, ayant leur siége principal dans une capitale éloignée, qu'il faut attendre une dispensation sérieuse du crédit pour cette partie des peuples. Dans un discours plein de sens qu'il adressait dernièrement à la Société d'agriculture de Boulogne, M. Adam, l'ancien maire de cette ville, disait avec beaucoup de raison : » Les grands établissements ne peuvent, par leurs agents, qui sont presque toujours étrangers à l'endroit, apprécier le crédit à faire à des cultivateurs dont ils ignorent les antécédents et les ressources. Il en serait autrement de banques locales dont les chefs, nés et élevés dans le pays, seraient au courant des habitudes de chacun, de sa fortune et de la confiance qu'il mérite. — C'est ce qui explique, ajoutait M. Adam, le succès des banques qui ont existé à Boulogne, à Calais et à Dieppe. Pendant vingt-cinq ans, quatre banques locales ont mis à Boulogne, en circulation, des billets de 20 francs et de 100 francs en toute liberté et sans qu'il en soit résulté aucun inconvénient,

même pendant les crises commerciales qui se sont succédé, et à la suite de trois révolutions qui ont amené tant de désastres parmi les notaires, les négociants et les industriels. »

Cette dernière phrase est bien digne d'attention. C'est la réfutation de ce qu'on a allégué sur les dangers prétendus inévitables des banques locales indépendantes.

Provisoirement, pour ne pas effrayer les hommes qui exagèrent la prudence, on peut notablement limiter la liberté, à la condition que ce soit par des règles uniformes pour tous, laissant la lice ouverte à tous. On pourrait même, par manière de transition, substituer à la liberté une multiplicité restreinte; mais cet arrangement équivoque ne créerait rien qui fût durable. Ce ne serait qu'une situation passagère, d'où le courant de l'opinion de mieux en mieux éclairée forcerait de sortir après un peu de temps, pour donner au crédit un plus grand développement par le moyen d'une dose toujours croissante de liberté.

C'est dans ces termes, mon honoré confrère, que la solution de la question d'organiser le crédit en France se présente aux esprits libéraux; mais vous en jugez tout autrement. Vous tenez pour le monopole des banques d'émission. Suivant vous, il n'en faut qu'une seule pour la France. De même une seule devrait suffire pour la totalité du royaume-uni de la Grande-Bretagne et de l'Irlande. A ce point de vue vous avez pour adversaires non-seulement les partisans de la liberté des banques, mais ceux mêmes qui se contenteraient d'une multiplicité restreinte. C'est de cette opinion absolue, si offensive pour la liberté du travail, si opposée au besoin public, que je voudrais, après beaucoup d'autres qui s'en sont bien acquittés, essayer la réfutation; non que j'espère

faire mieux, il s'en faut de beaucoup, mais pour témoigner de ma bonne volonté.

Au préalable, je crois nécessaire de rappeler ici quelques observations familières à ceux qui ont étudié la matière, touchant le billet de banque, qui est le sujet de la discussion.

II. — Ce qu'est le billet de banque; quels en sont les garanties et le gage. — La totalité de l'actif des banques, le portefeuille et le capital doivent être d'une réalisation facile à tout instant. — Comment il a été souvent dérogé à cette règle. — Ce qui a dénaturé les banques. — Grands exemples.

Le billet de banque est la promesse faite par un établissement, jouissant de plus ou moins de notoriété et de crédit, de payer à présentation, ou comme on dit encore, au porteur et à vue, une somme ronde en or ou en argent. Il n'est pas autre chose. Voilà pour sa nature. Mais quelles sont les conditions à remplir pour qu'il offre au public un degré suffisant de sécurité, c'est-à-dire pour que la conversibilité en espèces d'or ou d'argent en soit aussi assurée que possible?

Pour déterminer ces conditions, il faut savoir quel est le gage des billets de banque, et ce qu'il faut pour que ce gage soit bon, c'est-à-dire d'une valeur solide et d'une réalisation facile et prompte. Or il n'y a pas de traité d'économie politique où ce ne soit dit. Le billet de banque, partie plus ou moins grosse, selon les divers pays, et très-considérable en France, du passif des banques, a pour principal garant ce qui est la plus grosse fraction de l'actif, c'est-à-dire ce qu'on nomme le portefeuille de la Banque, lequel se compose, on le sait, des lettres de change et autres effets de commerce qu'elle a escomptés et des valeurs sur lesquelles elle a fait des avances. Pour

être plus complétement dans le vrai, il faut dire : la Banque a des engagements qui consistent dans ses billets en circulation et dans les dépôts qu'elle a reçus en compte courant, ce qui signifie : avec obligation de les restituer dès qu'on les lui redemande. Pour y répondre elle a son portefeuille, son encaisse métallique et de plus son capital. Quand on se rend compte des engagements de la Banque, il serait dangereux d'établir une distinction profonde entre les billets de banque et les dépôts en compte-courant. La Banque doit aussi bien le montant des billets que celui des dépôts, aussi bien le montant des dépôts que celui des billets. Les deux dettes sont également sacrées. Si, dans sa sollicitude et sa protection, le législateur subordonnait les dépôts aux billets, il commettrait une injustice et de plus il ferait un vain effort, car lorsqu'une banque est dans une situation délicate, il est aussi possible de la forcer en recette par l'un que par l'autre, puisqu'on peut concurremment demander le remboursement des billets en espèces et réclamer les dépôts en espèces aussi.

Pour qu'une banque, qui a la double responsabilité de billets en circulation remboursables à vue et de dépôts exigibles à volonté, soit dans une bonne situation, il faut qu'elle ait son actif liquide, c'est-à-dire : 1° que les lettres de change contenues dans le portefeuille soient bonnes et à échéance rapprochée; ordinairement les banques s'imposent ou on leur impose un maximum d'échéance de quatre-vingt-dix ou au plus de cent vingt jours; 2° que les avances qu'elle a consenties sur valeurs reposent sur des titres d'un facile écoulement; 3° qu'elle ait en outre une notable quantité de numéraire, et enfin 4° que son capital soit représenté, soit par des valeurs qu'elle puisse vendre aisément, soit par des lettres de change à échéance

prochaine, soit même, pour une partie plus ou moins forte, par des écus sonnants.

L'échéance moyenne des billets de la Banque de France étant à peu près régulièrement de six semaines et le maximum de trois mois, les lettres de change qui composent son portefeuille portant trois signatures et étant bien choisies, et les avances sur valeurs dites mobilières étant à bref délai aussi, il s'ensuit que dans un laps de temps de trois mois au plus, le gros de son actif lui entre sans déchet. Quant à son capital, si le législateur avait commis la bévue de l'immobiliser, il ne pourrait plus, dans un moment difficile, être employé à la tirer d'embarras et lui apporter un concours efficace. Il ne lui servirait de rien, si ce n'est qu'il lui ferait toucher un revenu à peu près comme si elle l'avait employé à acheter des fermes dans la Beauce. Le capital d'une banque ne lui rend service pour ses opérations et n'est pour elle une assistance dans ses difficultés qu'autant qu'il est d'une réalisation prompte et commode. Il faut en un mot qu'il soit absolument disponible.

La question d'assurer le remboursement des billets, et celui des dépôts en compte-courant, deux faits similaires, connexes, inséparables, a sa solution dans la solidité des valeurs composant le portefeuille et le capital, dans le prompt retour du montant des effets escomptés et des avances, et dans la facilité d'une prompte réalisation du capital entier. On se perd dans la région des chimères quand on cherche ailleurs.

Ces aperçus généraux, qu'on peut prendre pour des banalités, tant ils sont élémentaires, ont cependant été méconnus, même dans les pays les plus avancés. C'est ainsi que, même dans certains États dont les lumières sont fort prisées, il s'est souvent établi des banques qui

ne prenaient aucun souci de bien choisir les effets de commerce ou les engagements privés contre lesquels elles troquaient leurs billets, ou qui en admettaient d'une échéance très-éloignée. C'est ainsi encore que, dans bon nombre d'États, les gouvernements se sont fait prêter par des banques privilégiées des sommes importantes dont le payement était, en droit ou en fait, reculé indéfiniment. L'Angleterre et la France en ont offert des exemples consignés dans l'histoire, en 1797 pour l'une, en 1805 et d'autres fois pour la seconde. Ailleurs, on a porté l'abus à ce point, que la facilité d'émission dont les banques étaient investies fut pour le gouvernement la planche aux assignats; de là résultaient bientôt l'insolvabilité de la banque, c'est-à-dire son impuissance absolue à rembourser en espèces le montant de ses billets, et l'avilissement de ceux-ci. C'est ainsi encore que les gouvernements ont pris à des banques privilégiées leur capital ou la majeure partie de celui-ci, leur donnant en retour des titres non négociables par nature, comme la créance d'un peu plus de 11 millions de liv. st., que la Banque d'Angleterre possède sur l'Échiquier, ou des titres de rentes auxquels on retirait ou prétendait retirer la faculté d'être négociés, tels que les rentes de la Banque de France, que celle-ci, dans ses bilans hebdomadaires, qualifie d'immobilisées. Par ces différentes pratiques, on dénature l'institution des banques, on les affaiblit, on les expose à des difficultés qui, toutes les fois qu'elles éclatent, rejaillissent sur le commerce et aggravent les crises, ou même qui suffisent pour déterminer celles-ci.

Les personnes versées dans la question des banques et pénétrées de la nature étroite des engagements contractés par ces institutions envers le public, du moment que celui-ci reçoit leurs billets en payement ou leur apporte ses

fonds en dépôt, sont fort exigentes sur la facilité de réalisation de tout ce qui compose l'avoir de ces institutions, et sur la promptitude du retour des créances qu'elles ont en main. C'est ainsi que quelques hommes éclairés ont demandé la limitation ou la suppression de la faculté qu'a la Banque de France de faire des avances sur titres de rente et autres valeurs de choix. La Banque cependant est loin de prêter sur ces titres l'intégralité de leur montant au cours du jour.

En ce qui concerne la loi anglaise de 1844, qui est votre grand cheval de bataille, appliquons-lui les règles qui découlent de ce qui précède ; les auteurs de cette loi se sont trompés de diverses façons, et l'une de leurs plus regrettables erreurs a été de se refuser à reconnaître le portefeuille de la Banque, c'est-à-dire les lettres de change à trois signatures et à courte échéance qu'elle a escomptées, et les autres engagements analogues qu'elle a en main, comme offrant à la circulation des billets un gage suffisant, et de vouloir que le gage consistât uniquement en créances sur l'État et en métaux précieux, à l'exclusion absolue de ces engagements du commerce. Ils se sont trompés, car une expérience séculaire a montré que les pertes éprouvées par les grandes banques sur le montant de leur portefeuille sont insignifiantes en comparaison de la masse de leurs affaires et par rapport à leurs bénéfices mêmes ; au contraire, à certains moments de crises politiques, la dépréciation que subissent les titres de créances sur l'État est énorme. Cette erreur a faussé toute la loi de 1844. Reposant ainsi sur une appréciation fausse, c'est comme un édifice qui serait fondé sur le sable.

Cette loi est contraire, non-seulement à ce qui vient d'être dit relativement aux garanties à prescrire pour as-

surer lo remboursement du billet de banque, mais encore elle hourto les plus simples notions commerciales, en ce qu'elle empêche la Banque d'Angleterre d'avoir, pour remplir son importanto fonction, un gros capital disponible, comme s'il n'était pas élémentaire que tout établissement commercial ait la disposition d'un capital d'autant plus fort que ses affaires sont plus étendues. Faite en un temps où les finances de l'empire britannique étaient florissantes, la loi de 1844 a pourtant maintenu une clause stipulée au profit de l'État dans des temps où le trésor public était en détresse, celle par laquelle la majeure partie du capital de la Banque, un peu plus de 11 million ssterling sur 14 ou 15, est entre les mains do l'État, qui n'est tenu que d'en servir le modiquo intérêt de 3 pour 100 sans avoir à rembourser le principal.

Mais le côté par lequel pèche le plus la loi anglaise de 1844, c'est la prétention qu'eut le législateur, quand il la vota, d'avoir mis au jour un système qui garantit mathématiquement le remboursement des billets de banque. Sous le prétexte d'assurer ce remboursement dans des hypothèses de moins en moins probables, elle a sacrifié les intérêts do tous les instants des commerçants; ollo a créé des causes puissantes do paniques, causes indéniables aujourd'hui, puisque trois fois déjà, en 1847, en 1857 et en 1866, la panique s'est produite avec ses caractères les plus désastreux et avec des circonstances qui démontrent, clair comme le jour, qu'elle était imputable à la loi même. Malgré ces restrictions si funestes pour le commerce, qui caractérisent la loi, la garantie mathématique qu'on a voulu donner au billet de banque pour son remboursement en métal précieux n'existe pas plus qu'auparavant. Bien plus, cette loi, qui devait faire naîtro une espèce d'âge d'or, a aggravé non-seulement pour

des maisons bonnes et solides, mais encore pour la Banque d'Angleterre, les chances de faillite, ou tout au moins de suspension de payement.

La loi de 1844 se distingue en effet par une clause qui limite la circulation des billets et par une autre qui, pour rendre la limitation plus certaine, partage la Banque en deux départements complétement séparés : le département de l'émission, dont l'unique fonction est de fournir des billets à l'autre contre or ou argent, et le département de la Banque proprement dite, qui fait les opérations de banque, escompte le papier de commerce, accorde des avances sur titres et reçoit des fonds en compte-courant.

En vertu de la clause de la limitation, passé 14 millions liv. st.[1], chaque billet de banque émis doit être représenté dans le coffre-fort de la Banque, par un montant égal en or ou en argent. En vertu de la division de la Banque en deux branches distinctes, le département dit de la banque, délivrant tout ce qu'il reçoit d'or ou d'argent à peu près, contre pareille somme en billets, possède, indépendamment des billets de banque qui circulent, une réserve ordinairement considérable, mais sujette à diminuer, de ces mêmes billets. Le public qui a affaire à la Banque a constamment l'œil fixé sur cette réserve, parce que c'est là-dessus que se mesure à chaque instant le pouvoir qu'a la Banque de faciliter le commerce par le moyen de l'escompte ou par celui des avances. Considérant que la circulation serait toujours de 14 millions liv. st. au moins, tant que la Banque jouirait de son prestige, qui semble désormais à l'abri de toute atteinte, on se disait donc, en 1844 : la contre-valeur métallique des billets est bien as-

[1] Aujourd'hui c'est de 15 environ, parce que la Banque d'Angleterre a été substituée, dans une certaine mesure, à des banques d'émission qui ont disparu ou qui ont renoncé à l'émission.

surée. Mais on avait oublié que la Banque d'Angleterre reçoit des dépôts de fonds en compte courant, et que par cela même elle a envers les déposants des engagements positifs, tout aussi bien à vue que ceux qui résultent de la circulation des billets de banque. Pour ne parler que des particuliers, et en laissant à part les fonds de l'État, dont elle est la caissière, la Banque a de ces dépôts pour 12 millions liv. st. au minimum, souvent bien davantage.

De ce que cette somme est exigible à volonté, voici ce qui résulte : le département dit de la Banque n'ayant fréquemment qu'une réserve de billets médiocre, fort inférieure à ces 12 millions liv. st. et cette réserve devant se partager entre la Banque-mère siégeant à Londres, et les succursales existant dans les principaux centres commerciaux, il arrive que, dans les moments critiques, la Banque-mère voit sa réserve tomber très-bas, au-dessous de 3 millions liv. st.; on a vu cette réserve réduite à 1 million et même au-dessous. Lorsque la réserve s'est beaucoup abaissée, la Banque est, par cela même, dans l'impossibilité de faire des escomptes et autres avances. En pareil cas, les grandes maisons d'escompte de Londres, qui ont des fonds en compte-courant à la Banque, peuvent avoir besoin de sommes dont l'ensemble soit supérieur à la réserve de la Banque, et si elles lui demandaient ces sommes, la Banque serait hors d'état de payer. La Banque d'Angleterre se verrait ainsi dans cette extrémité voisine de la faillite, qui est la suspension de payements. Elle allait en être là le 11 mai 1866, quand le gouvernement déclara la mise en non-activité de la loi de 1844, car les grandes maisons d'escompte de Londres étaient résolues à venir réclamer, à valoir sur leurs dépôts en compte-courant, des sommes qui auraient fait quatre ou

cinq fois ce dont pouvait disposer le département dit de la Banque.

Toutes les fois que les temps seront durs, il y aura lieu de prévoir une situation semblable ; car, lorsque le commerce voit que la réserve diminue et qu'il est à craindre que la Banque ne soit réduite à la nécessité de refuser tout escompte et avance, chacun par précaution vise à se former, autant qu'il le peut, une réserve particulière : ainsi, l'épuisement amène l'épuisement, et les maisons les plus solides et les plus circonspectes ont à songer à leur propre salut et à se mettre en mesure de remplir leurs propres engagements en reprenant à la Banque leurs dépôts. C'est ainsi que le mécanisme de la loi de 1844, que vous admirez tant et que vous louez d'avoir rendu les paniques impossibles, n'est qu'une machine à paniques. Elle expose la Banque à de fréquentes suspensions de payements, suspensions qu'on n'écarte qu'en violant la loi. Les deux chambres du parlement britannique comptent dans leur sein beaucoup d'hommes distingués, familiers avec les questions économiques. Cette loi n'en est pas moins une énorme bévue, un frappant exemple des erreurs auxquelles des considérations politiques entraînent quelquefois les assemblées délibérantes. Ce n'est guère un écart moindre que celui qui fut commis par le parlement le 11 mai 1811, lorsque, donnant un démenti à l'évidence, la Chambre des communes osa déclarer, à la majorité de 151 contre 75, que les billets de banque étaient au pair avec l'or, alors que les changeurs de Londres et de toute l'Angleterre ne donnaient de l'or contre des billets que moyennant une grosse défalcation.

III. — Examen analytique des arguments produits en faveur du monopole de l'émission des billets de banque.

Après ces observations préliminaires, je vais essayer la réfutation des divers arguments que vous avez produits en faveur du monopole des banques d'émission. Les principaux de vos écrits sont : un bel et gros volume intitulé *la Question des banques*, une déposition devant le comité supérieur de commerce chargé de l'enquête, déposition qui a occupé trois séances et duré quatorze heures. Soigneusement revue par l'auteur, elle forme un autre volume non moins respectable par sa masse. Ce sont ensuite des articles publiés dans *le Journal des Économistes*, la *Revue britannique* et la *Revue des Deux-Mondes*, notamment dans les numéros du 15 août et du 1er septembre 1866 de ce dernier recueil; et enfin, diverses notes à l'Institut et à la Société d'économie politique.

Discuter le contenu d'aussi volumineux écrits dans une simple lettre semble presque impossible, et le tenter peut paraître une grande présomption. Si j'ose m'y risquer, c'est que la tâche n'est peut-être pas aussi ardue qu'on le croirait au premier abord. Vous avez la bonté de mettre à la disposition de ceux qui ont à discuter avec vous une ressource pour eux précieuse : vous fournissez vous-même la réfutation de vos propres arguments dans le développement de votre éloquence abondante. Ainsi, pour vous répondre, il suffit le plus fréquemment de vous renvoyer à vous-même. En cela, vos écrits méritent qu'on leur applique la louange classique de la lance d'Achille, qui guérissait les plaies qu'elle avait faites.

Je vais donc présenter en raccourci vos opinions *probables*. Je dis et dois dire ainsi, ne trouvant pas d'autres termes pour rappeler cette habitude, qui vous est fami-

lière, d'avancer dans une page l'opposé de ce que vous avez dit dans une autre du même écrit.

Voici, aussi fidèlement qu'il m'est possible, une suite de propositions qui résument vos opinions vraisemblables, celles qui figurent dans la majorité de vos pages.

1° L'émission des billets de banque n'est pas un acte de commerce.

2° Le billet de banque est de la monnaie, et par conséquent l'émission est une attribution qui appartient à l'État; mais il convient que, dans chaque pays, l'État la confère par privilége exclusif à une banque unique, et ceux qui ne pensent pas comme vous sont les disciples de Law.

3° Si l'on n'admet pas le système de la banque unique et qu'on se jette dans la multiplicité des banques, on aura un déluge de billets de banque qui vicieront l'instrument des échanges et fausseront les transactions.

4° Le fait de conférer à une banque unique l'émission des billets dans un grand État n'est aucunement un monopole, c'est la liberté des banques; et, en cette affaire, vous seriez plus libéral que ceux qui demandent la liberté des banques; vous seriez le libéral par excellence.

5° La quantité des billets qu'une banque peut être autorisée à émettre doit se composer de deux parties : une première partie, absolument fixe, pour laquelle la banque ne sera pas tenue d'avoir la contre-valeur en espèces métalliques ou en lingots, et une seconde pour laquelle cette contre-valeur sera absolument impérative.

6° La loi de 1844 sur la Banque d'Angleterre est un immense bienfait pour le pays. Elle garantit absolument le remboursement des billets de banque. Elle est le complément du système de la liberté commerciale. Les services qu'elle rend résultent essentiellement de la limitation

de la circulation. Elle excite une reconnaissance telle que personne dans le Royaume-Uni, n'a l'idée de la modifier dans ses dispositions essentielles.

7° Le meilleur usage qu'une grande banque d'émission comme celle d'Angleterre ou celle de France puisse faire de son capital, est de le placer, en majeure partie du moins, en créances fixes et inaliénables sur l'État. Sous cette forme, qui l'immobilise, il est engagé activement dans les affaires de la Banque.

Je reprends une à une ces assertions et propositions.

1° *Si l'émission des billets de banque est un acte de commerce.*

Vous avez bien senti sur quel terrain solide sont établis ceux qui représentent que le temps des monopoles étant passé, et les sociétés modernes s'étant rangées sous le drapeau de la liberté du travail, le privilége exclusif en quelque genre que ce soit, sur le terrain du commerce ou de l'industrie, soulève les plus fortes objections. Plusieurs de vos propositions, celle d'après laquelle l'émission des billets ne serait point un acte de commerce, celle qui consiste à dire que le billet de banque est de la monnaie, ou encore celle-ci, que l'émission des billets de banque est une attribution naturelle de l'État, sont autant d'expédients à l'aide desquels vous vous êtes flatté d'échapper à la redoutable étreinte du principe de la liberté du travail. Il reste à voir ce que valent ces expédients.

Pour être fondé à dire que le fait d'émettre des billets de banque n'est pas un acte de commerce, il faudrait qu'une banque ne fût pas une institution commerciale. Or, une banque est une maison de commerce, bien évidemment. Sa marchandise, c'est l'escompte, ce sont les avances, c'est d'une manière générale le crédit. Elle en

tient boutique ; elle vend cela comme une autre vendrait du fer ou du blé, ou des toiles de coton. Dans ses opérations, elle donne ses billets de banque, comme un autre négociant donne ses lettres de change ou ses effets à ordre. Elle troque ses billets contre les engagements que les particuliers lui apportent à escompter. Et vous voudriez que cet acte ne fût pas du commerce? Suivant vous, donc le troc ne serait pas un acte commercial. Alors qu'est-ce qui est du commerce?

Le billet de banque est une promesse de délivrer à un moment donné une certaine quantité d'or ou d'argent, comme la lettre de change ou l'effet à ordre. Pour être en droit de soutenir que l'émission des billets de banque n'est pas un fait de commerce, il faudrait qu'on pût dire que la lettre de change et le billet à ordre ne sont pas des actes commerciaux.

L'émission des billets de banque a même plus que celle des lettres de change ou des billets à ordre le caractère d'un acte de commerce, car elle, par elle-même, elle est lucrative, et donne de gros profits, ce qui n'a pas lieu pour la lettre de change ou le billet à ordre. Mais, dites-vous, la preuve que l'émission des billets de banque n'est pas un acte de commerce, c'est que cette émission n'est pas un fait susceptible de concurrence. Je vous demande bien pardon, cher confrère, l'émission des billets de banque est un acte auquel la concurrence s'applique très-bien. Si deux banques d'émission sont en présence, elles se font concurrence, tout comme deux marchands de blé, de fer ou de vin. L'émission des billets est une de leurs ressources, un de leurs moyens d'action et par conséquent un de leurs instruments de concurrence : il l'est au premier chef. Il me semble donc que, dans l'ardeur de votre zèle pour la cause que vous soutenez, vous avez

pris des mots pour des raisons, des suppositions pour des réalités.

Si l'émission des billets n'était pas un acte de commerce, pourquoi le fait de recevoir des dépôts en compte courant en serait-il un? Dès lors, en suivant le fil de vos idées, on pourrait dire que la faculté de recevoir des dépôts en compte courant doit être réservée à l'État ; on pourrait soutenir que c'est un attribut de la souveraineté, tout aussi bien que vous l'affirmez de l'émission des billets. On pourrait mettre dans le *Moniteur* un décret ainsi conçu : Considérant que les particuliers livrent leurs fonds aux banques et banquiers, à titre de dépôts en compte courant, par divers motifs dont le principal est de les mettre en lieu sûr, et que ce caractère des dépôts en compte courant est manifeste, surtout dans le cas où les fonds déposés ne sont pas productifs d'intérêt au profit du déposant, ou n'en produisent qu'un insignifiant ; — Considérant qu'aucun dépositaire n'offre les mêmes garanties que l'État ; la faculté de recevoir les dépôts de fonds en compte courant est réservée exclusivement à l'État toutes les fois que ces dépôts ne produiront pas d'intérêt ou n'en produiront qu'un inférieur à ... pour 100. Voilà, mon cher et honoré collègue, à quelles innovations vos idées servent de marchepied. C'est que ce n'est pas impunément qu'on abandonne la voie libérale.

2° *Si le billet de banque doit relever de l'État parce qu'il serait de la monnaie, et si l'État doit déléguer cette attribution, par privilége exclusif, à une banque unique, institution privée.*

L'idée que le billet de banque soit de la monnaie est une hérésie économique des plus dangereuses et dont la réfutation est sur les lèvres de quiconque a donné quel-

que temps à l'étude de l'économie politique. Le billet de banque n'est pas de la monnaie par cette raison matérielle, accessible à toutes les intelligences, que, si mon débiteur m'en offre quelqu'un en payement, je puis le refuser, tandis que je suis contraint de recevoir les pièces de monnaie. Si j'accepte en payement le billet de la Banque de France, c'est bénévolement ; c'est du reste un acte intelligent de bénévolence, parce que la confiance que cette institution m'inspire comme à tout le monde est fort grande. S'il y avait dans Paris plusieurs banques à côté l'une de l'autre, et par conséquent plusieurs sortes de billets de banque, le public aurait garde de faire à tous ces billets indistinctement le même accueil ; ou s'il les recevait également, c'est que toutes ces banques se seraient également fait une bonne renommée, ce qui n'est pas l'affaire d'un jour ; ou encore c'est qu'elles exerceraient les unes sur les autres ce contrôle rigoureux, incessant, tutélaire pour l'intérêt public, qu'on rencontre en Écosse. Hors de ces cas il y aurait confiance pour les unes, méfiance pour les autres, et celles qui seraient atteintes de la méfiance publique n'auraient qu'un parti à prendre, celui de fermer boutique et de s'éclipser.

En relevant vos erreurs, mon devoir est d'ajouter, à titre de circonstance atténuante, que par une de ces contradictions où vous paraissez trouver de l'agrément, vous exposez en un autre endroit du même écrit, dans les termes les plus catégoriques, qu'il n'y a de monnaie que l'or et l'argent. Par cela même vous dépouillez le billet de banque de la qualité de monnaie que vous lui aviez attribuée ailleurs. Mais ce n'est pas tout : deux écrivains, qui sur d'autres sujets s'étaient exercés avec talent et avaient parlé la langue de l'économie politique, M. Cernuschi et M. Modeste, ayant publié récemment des travaux qui ré-

prouvent absolument le billet de banque et le dépeignent comme étant en toutes lettres de la fausse monnaie, vous les encouragez et leur décernez des éloges pour avoir si bien soutenu la bonne cause. Ainsi, mon honoré confrère, vous avez trois opinions sur le billet de banque : 1° c'est de la monnaie ; 2° c'est un titre recommandable, mais non pas de la monnaie; 3° c'est de la fausse monnaie. Vous seriez bien aimable d'apprendre au public laquelle de ces trois versions est la bonne.

Le fait est que le billet de banque est une promesse de délivrer au porteur et à vue une somme de monnaie, et point autre chose, et, ainsi que j'en ai déjà consigné ici la remarque généralement admise, l'émission de ce billet est un acte de commerce ayant de grands rapports avec l'émission des lettres de change, des billets à ordre et des chèques. Le billet de banque s'émet même en bien moindre quantité que le chèque, la lettre de change ou le billet à ordre. Par conséquent il n'y a pas de raison pour en faire le monopole, l'attribut exclusif d'une compagnie quelconque. Si c'était de la monnaie, l'État devrait l'émettre lui-même et s'en porter garant; est-ce possible? Et si par une anomalie, qui, dans cette hypothèse, serait difficile à justifier, l'État délègue l'émission de cette soi-disant monnaie, est-il indispensable que ce soit à une seule institution? Pourquoi n'y pas faire participer plusieurs établissements, si tous offraient des garanties suffisantes?

J'ai signalé la diversité extrême des opinions que vous énoncez ou appuyez tour à tour dans un seul et même écrit, au sujet du billet de banque dans ses rapports avec la monnaie. Avec vous, pour savoir ce que vous pensez, il faut se livrer à une sorte de calcul des probabilités, dans le but de découvrir vos opinions vraisemblables. La

meilleure règle d'exégèse, en pareil cas, semble être d'admettre comme l'expression de votre pensée celles de ces opinions différentes ou opposées sur lesquelles vous insistez le plus, que vous reproduisez le plus souvent. Par conséquent, en définitive et tout considéré, le lecteur doit penser que vous assimilez la monnaie et le billet de banque, quoique, en divers endroits des mêmes écrits, vous disiez catégoriquement le contraire. Maintenant je demande au lecteur impartial de résoudre la question suivante : Lequel est le plus près du système de Law, de celui qui prétend que le billet de banque est de la monnaie, ou de celui qui soutient qu'il n'en est pas? La réponse sera : Le premier sans contredit; car l'erreur capitale de Law a été de croire d'abord que la monnaie pouvait être autre chose que de l'or ou de l'argent, et ensuite qu'il pouvait y avoir une monnaie régulière en papier. Donc votre opinion probable est la très-proche voisine de celle de Law, et vos adversaires, par cela seul qu'ils contestent absolument au billet de banque la qualification et l'attribution de monnaie, n'ont rien de commun avec le célèbre Écossais. Vous affirmez le contraire; vous vous écriez que c'est vous qui êtes l'antipode ou l'antidote de Law, que les héritiers du contrôleur général des finances du Régent, ce sont vos adversaires, ceux qui repoussent le monopole de la banque unique, ceux-là du moins qui sont pour la liberté des banques, quoiqu'ils admettent que, au commencement du moins, cette liberté comporte des conditions même rigoureuses. Ils ont beau répudier l'assimilation entre le billet de banque et la monnaie, qui était une des illusions de Law, peu importe. Vous les écrasez sous ces apostrophes : Disciples de Law, copistes de Law, aussi dangereux qu'il put l'être ! Jusqu'ici cependant il était constant que Law voulait et avait

institué, non pas la liberté illimitée des banques, non pas la liberté tempérée, mais la banque unique. Le système de Law, si l'histoire n'est pas menteuse, c'est le plus colossal exemple d'une banque exerçant par privilége exclusif, et exerçant en prenant pour principe ce paradoxe que le billet de banque est de la monnaie. Comme Law, vous êtes pour la banque unique, absolument unique avec le privilége le plus complet pour l'émission; comme lui vous pensez que le billet de banque est de la monnaie. Si donc la logique est quelque chose, c'est vous, mon honoré confrère, qui ressuscitez les doctrines de Law, c'est sur vous que rejaillissent les reproches et les objurgations que vous prodiguez à vos adversaires.

Si le billet de banque était de la monnaie, si la faculté de l'émettre était une attribution de l'État, il s'ensuivrait une conséquence grave, de nature à refroidir singulièrement l'entente cordiale qui existe entre vous et la Banque de France : c'est que l'État serait fondé de revendiquer le bénéfice résultant de cette émission. Cela est si vrai, que Robert Peel a fait inscrire cette clause dans la loi de 1844, objet de votre culte. Peel croyait comme vous que le billet de banque est de la monnaie. Dès lors, en bon logicien qu'il était, il n'hésita pas : il proposa au Parlement, qui l'adopta, que le profit de l'émission fût remis par la Banque au Trésor. A ce compte, la Banque de France devrait être tenue de verser dans les coffres de l'État une somme annuelle de 22 ou 23 millions, qui, prochainement, irait au delà de 25. Vos frères d'armes de la Banque de France ne se sont probablement pas aperçus de cet effet de vos doctrines.

L'*Economist* de Londres a fait remarquer que vous étiez plus peeliste que Peel lui-même. Sur le point spécial qui vous occupe en ce moment, c'est manifeste. Vous exa-

gérez Peel, avec votre théorie du monopole d'une banque unique d'émission par l'État. Peel ne se proposait rien de pareil ; il entendait qu'il y eût un groupe de banques pour l'Angleterre et le pays de Galles, un second pour l'Écosse et un troisième pour l'Irlande. Il est possible que, pour l'Angleterre et le pays de Galles, il souhaitât la concentration successive de l'émission entre les mains d'une seule banque ; mais rien n'indique qu'il n'admît pas la pluralité des banques d'émission comme un système normal pour les deux autres royaumes, et surtout il ne professait pas l'opinion que les banques de l'Écosse et de l'Irlande dussent, comme banques d'émission, céder la place à la Banque d'Angleterre. A cet égard, sa pensée s'est révélée par un article inséré dans les deux lois de 1845 qui concernent, l'une les banques d'Irlande, l'autre les banques d'Écosse ; article portant la suppression du droit reconnu jusqu'alors à la Banque d'Angleterre que ses billets eussent *cours légal*[1] dans chacun de ces royaumes. S'il eût pensé à y impatroniser quelque jour la Banque d'Angleterre comme l'institution dominante, exclusive, au lieu de rayer cet article, il l'eût renforcé. La coexistence de trois faisceaux de banques distincts, occupant chacun l'un des trois royaumes anglo-saxons, est, j'en conviens, un grand embarras pour vous quand vous vous retournez vers la France, car s'il est raisonnable d'avoir ainsi dans le Royaume-Uni le régime des banques régionales, en vertu de quel principe le

[1] *Cours légal* est ici la traduction de *legal tender*, dont le sens est, non pas seulement que le billet puisse circuler, mais que les créanciers soient tenus de l'accepter en payement. Ce caractère, considéré comme abusif sur le continent, existe pour la Banque d'Angleterre, mais uniquement aujourd'hui dans l'Angleterre proprement dite et le pays de Galles.

proscrira-t-on en France? Tirez-vous de là comme vous le pourrez, mon cher confrère ; c'est votre affaire et non la mienne. Pourquoi soutenez-vous le monopole? Que diable êtes-vous allé faire dans cette galère?

3° *S'il est vrai que les banques forcent nécessairement l'émission des billets de banque pour augmenter leur lucre, de manière à avilir et à fausser l'instrument des échanges, et à vicier les transactions.*

Vous êtes absolument et énergiquement pour l'affirmative. Vous considérez que les banques peuvent à volonté augmenter la quantité de leurs billets en circulation et qu'elles ont un invincible penchant à abuser de ce pouvoir pour grossir leurs affaires et leurs profits. A ces maux vous croyez qu'il faut poser une digue en imposant à l'émission des billets des restrictions multipliées, restriction du nombre des banques, de façon à n'en avoir qu'une seule; restriction de l'émission, même avec la banque unique. C'est une opinion semblable qui a inspiré la loi anglaise de 1844, si restrictive. Cette manière de voir du législateur anglais de 1844 eut peu de succès près de la majorité des économistes. Le plus grand nombre, la presque totalité des hommes qui font autorité dans la science, est d'avis que le remède contre l'excès des émissions et la garantie contre la dépréciation des billets résident l'un et l'autre dans l'obligation imposée aux banques de rembourser à présentation leurs billets en écus sonnants. Suivant eux, tant que les lois et les mœurs rendront effective cette obligation de remboursement, il ne saurait y avoir dans la circulation plus de billets que le besoin public ne le comporte ; le billet lui-même reste nécessairement au pair avec les espèces métalliques, car tout billet qui n'a plus son emploi dans la

circulation revient à la Banque, où il est reçu sur le même pied que l'or, et remboursé en or si le porteur le veut. Comment la parité entre le billet et le métal précieux serait-elle troublée, si l'échange de l'un contre l'autre au pair se pratique régulièrement et couramment au guichet de la Banque?

Vous direz qu'alors, tous deux, la monnaie et le billet de banque, sont dépréciés; c'est, permettez-moi de vous le dire, voir les choses par le petit côté, en négligeant le grand, et, par conséquent, c'est mal les voir et les juger. A cet égard, laissez-moi vous donner une explication péremptoire. S'il n'y avait pas de billet de banque, la somme des pièces de monnaie dans chaque État devrait être plus forte, puisque les billets de banque tiennent lieu de monnaie dans les payements. L'usage des billets de banque étant devenu général chez les peuples civilisés, l'or et l'argent y sont demandés dans une moindre proportion. Comme la valeur de ces métaux, de même que celle de toute autre marchandise, est réglée par le rapport entre l'offre et la demande, du moment que la demande de l'or et de l'argent est amoindrie, leur valeur l'est aussi, ou pour mieux dire, leur tendance à monter est tenue en échec ; mais cet effet du billet de banque est le même qui résulte de tout autre perfectionnement apporté au mécanisme des échanges et à la manière de régler les comptes entre les gens. Le billet à ordre, la lettre de change, le chèque, le warrant, le compte-courant, tous les titres et toutes les formes de crédit produisent ce même résultat par la même raison. Il s'ensuit que, non pas dans telle ville ou tel État considéré isolément, mais sur le marché général du monde, les métaux moins demandés acquièrent une valeur moins exorbitante par rapport aux frais d'exploitation des mines.

C'est un bien et non pas un mal, un bienfait et non pas un dommage.

A l'appui de cette manière de voir, qui est très-plausible, on invoque l'expérience ; vous-même citez un fait qui montre combien peu les faits appuient votre opinion touchant la faculté qu'auraient, suivant vous, les banques d'augmenter à leur gré la masse des billets en circulation, et combien au contraire ils concordent avec l'opinion opposée. Vous faites remarquer que la circulation des banques d'Écosse est fort au-dessous de ce qu'autoriserait la loi, pourtant sévèrement limitative, de 1845. Est-ce que, si les banques avaient le pouvoir affirmé par vous, nié par les autres économistes, d'augmenter, selon leur bon plaisir, la somme de billets de banques en circulation, les banques d'Écosse n'useraient pas de la latitude que la loi leur laisse pour l'émission ?

Ce que je rappelle ici au sujet des banques d'Écosse, on pourrait l'invoquer aussi bien pour la Banque de France, et pour toutes les banques qui ont voulu vivre.

4° *Si le fait de conférer à une banque unique l'émission des billets est un monopole, ou si c'est la liberté des banques.*

Me voici arrivé à votre quatrième proposition, qui n'est pas celle que vous avez le moins à cœur, celle d'après laquelle le monopole que vous souhaitez en faveur de la Banque d'Angleterre, dans le Royaume-Uni, et celui que vous supposez exister légalement au profit de la Banque de France chez nous, ne sont aucunement des monopoles, que c'est au contraire la liberté des banques et le complément indispensable de la liberté du commerce. C'est un grand tour de force que vous tentez, mon cher et honoré collègue, en soutenant une telle proposition.

Avant de vous y aventurer, vous auriez dû consulter le *Dictionnaire de l'Académie;* vous auriez pu aussi vous rappeler, plus exactement que vous ne semblez l'avoir fait, la date de la législation actuelle sur les banques en Angleterre et celle de l'avénement de la liberté du commerce. Le raisonnement que vous faites à ce sujet est trop original pour que je ne le rapporte pas ici. Il se résume dans ce syllogisme : la liberté du commerce est un régime de vérité ; or le monopole des banques (ce que nous appelons ainsi, nous qui croyons au dictionnaire) est la doctrine vraie ; donc le monopole des banques est le complément de la liberté du commerce. A ce point de vue, le carré de l'hypoténuse serait le complément de la liberté du commerce, car il est une vérité. Quiconque aura un système même absurde, mais qu'il tiendra pour exact, se prévaudra de la popularité dont jouit présentement la liberté du commerce, et dira que son élucubration en est le complément. Pauvre liberté du commerce, quelle queue de compléments vous lui préparez!

La chose à laquelle on est convenu de réserver le nom de la liberté du commerce, c'est-à-dire la liberté des transactions commerciales de nation à nation est une forme spéciale du grand principe de la liberté du travail. Ce qui est le complément de la liberté du commerce, ce qu'elle appelle après elle pour n'être pas une fiction, c'est que les autres formes de la liberté du travail soient reconnues. Or, jusqu'à ce que vous ayez démontré le contraire, les monopoles, quels qui soient, seront réputés, non pas des formes particulières de la liberté du travail, mais des dérogations à ce principe.

Sans doute c'est le même homme d'État, l'illustre Robert Peel, qui a présenté au Parlement et la loi sur les banques de 1844, qui est votre idéal à cause de l'esprit

de monopole dont elle est imprégnée, et celle qui a établi la liberté du commerce international. Mais ce n'est point une raison pour que vous soyez fondé à soutenir que la loi anglaise de 1844, sur les banques, a été le complément de la liberté du commerce. Votre langage donnerait à penser que cette loi fut proposée par Robert Peel, après l'adoption de la liberté commerciale par le Parlement, et dans le but de consolider celle-ci. Ce n'est point du tout ce qui a eu lieu. La loi de 1844 est non pas postérieure, mais antérieure à la loi qui a établi la liberté du commerce. Elle l'est de deux années. Elle ne fut point la mise à exécution d'une économie politique libérale. Elle fut l'effet de la pression exercée par quelques empiriques, ennemis notoires des doctrines libérales, sur l'esprit de Robert Peel qui, alors encore, était dominé par les idées restrictives de l'école protectionniste. Robert Peel, abusé, fit à son tour subir cette pression à la majorité du Parlement dont il était le chef, et ce fut seulement deux années après, en 1846, qu'il se convertit à la liberté du commerce.

On pense communément que, lorsqu'un établissement jouit d'une attribution à l'exclusion absolue de tout autre, c'est un monopole qu'il possède. Le mot de monopole a été créé et mis au monde pour désigner et dénommer les faits de ce genre. A votre gré, donner à une banque, à l'exclusion de toute autre, le pouvoir d'émettre des billets, ce ne serait pas faire du monopole, ce serait juste le contraire, ce serait rendre hommage à la liberté, ce serait l'établir dans l'ordre de faits dont il s'agit. Une telle assertion fait cabrer l'esprit du lecteur le plus débonnaire. Quoi, le monopole s'appeler la liberté quand il s'applique à l'émission des billets, et pourquoi donc? Assurément, répondez-vous, sans fournir en rien la démonstration à

ce que vous avez avancé. On insiste, on vous supplie de réfléchir; vous tenez bon et vous vous redressez fièrement, non pour donner des raisons, mais pour affirmer *ex cathedra* que vous seul êtes libéral en cette affaire; vous croyez devoir ajouter que seul le régime que vous recommandez serait conforme aux idées de justice et de vérité.

Lorsqu'on a eu la mésaventure d'avancer une énormité telle que celle qui consiste à prétendre que le monopole c'est la liberté, on ne gagne rien à répéter l'affirmation de plus belle, avec un redoublement d'assurance et d'un ton de plus en plus vainqueur. La répétition n'avance à rien. Une erreur qu'on aura répétée cent fois de suite n'en sera pas moins une erreur. Pareillement, parler haut et fort n'est pas parler juste, et grossir la voix ne fait pas que l'erreur devienne vérité. Si la valeur du raisonnement se mesurait au volume de la voix, le crieur public Stentor aurait été le premier philosophe de la Grèce. Et à qui donc espérez-vous faire accroire que, lorsqu'on soutient obstinément ce qui est de toute évidence un monopole, on est non-seulement libéral, mais par excellence le libéral?

Pour ce qui est de votre assertion que le régime par vous patronné serait conforme aux idées de justice et de vérité, elle a le malheur de réveiller dans l'esprit du lecteur une réminiscence peu avantageuse. En 1825, lorsque le ministère Villèle-Peyronnet présenta, au sujet des journaux, une loi qui était par rapport à la presse périodique ce que votre plan serait par rapport aux banques d'émission, la destruction de la liberté, il mit dans le *Moniteur* un article probablement de la plume de M. de Peyronnet, qui était né sur les bords de la Garonne, article affirmant que c'était une loi de *justice* et d'*amour*.

La phrase n'eut pas le moindre succès ; elle fut prise pour une gasconnade d'un goût équivoque. Quelle idée avez-vous eue de reproduire à peu près cette formule décriée?

Vos écrits, pleins d'animation et inépuisables en affirmations sur la question des banques, m'ont rappelé un document historique dans le même esprit et le même style ; je veux parler du discours prononcé par l'avocat général Antoine Séguier, en présence du roi Louis XVI, lorsque ce prince tint un lit de justice pour l'enregistrement de l'édit abolissant les corporations d'arts et métiers, les maîtrises et les jurandes, et inaugurant en France le grand principe de la liberté du travail ou du libre exercice des professions. Tous les deux vous soutenez le monopole avec la même ardeur. Il y a pourtant cette différence remarquable, et, j'oserai le dire, mon cher confrère, peu à votre avantage, que dans son enthousiasme pour le système réglementaire, les restrictions, les priviléges exclusifs, le régime autoritaire, toutes choses qu'il entend maintenir pour l'industrie en général, comme vous voudriez les organiser pour les banques d'émission, l'avocat général Séguier appelle les choses par leurs noms. Il ne perd pas son temps à déguiser le monopole. Il ne lui met pas de masque ; vous, au contraire, vous le couvrez d'oripeaux, vous lui mettez un faux nez, et vous voudriez ensuite que nous l'honorions sous le nom de la liberté. Le procédé du magistrat parlementaire valait mieux, il était plus digne, et personne ne sera la dupe du travestissement que vous tentez.

5° *Si la somme des billets en circulation peut se limiter par une formule mathématique du genre de celle qui a été adoptée pour la Banque d'Angleterre.*

Passons à la limitation de la somme des billets émis,

telle qu'elle est réglée pour la Banque d'Angleterre par la loi anglaise de 1844 sur les banques, dont elle forme le trait principal. Vous n'avez pas assez d'éloges pour une pareille combinaison, vous y voyez le salut du commerce anglais, presque de la puissance britannique. Voilà donc qui est bien entendu : cette limitation absolue est un grand bien ; sans cela la Banque d'Angleterre ne pourrait remplir avec sécurité sa fonction de banque d'émission et exposerait le pays à des calamités. S'il en est ainsi, comment vous expliquez-vous le fait suivant? Le 11 mai 1866, le système de la loi de 1844 étant en pleine vigueur, la cité de Londres était livrée à la panique épouvantable dont vous avez tracé le sinistre et véridique tableau dans la *Revue des Deux Mondes* du 15 août : elle l'était à cause de cette limitation, qui montrait imminent à chacun l'instant où la Banque cesserait de faire des avances et des escomptes. Dans la nuit du 11 au 12, le gouvernement, par un acte extralégal et sommaire, suspend la loi de 1844 en ce qui concerne la limitation : la panique cesse alors comme par enchantement ; votre loyauté vous a forcé à le reconnaître.

Notez que le fait s'était déjà produit exactement le même en 1847 et 1857. Panique avant la suppression de la loi, détente immédiate du moment qu'elle est suspendue. Alors, comme en 1866, on vit crouler, avec des maisons qui s'étaient compromises et à plusieurs desquelles on eût pu cependant éviter une chute funeste à l'intérêt public, bon nombre d'autres maisons, celles-là abondamment pourvues de ressources, qui devaient être sauvées, qui l'eussent été certainement avec un peu d'assistance ; mais la règle de fer de la limitation fit que l'assistance ne put être donnée. Vous trouverez une liste incomplète de ces maisons, avec la preuve péremptoire

de leur solvabilité, dans le remarquable volume de M. R.-H. Patterson, *Economy of Capital*, p. 110.

De bonne foi, ce qui ressort de tout cela, est-ce que la loi de 1844, et la clause de la limitation en particulier, sont avantageuses au commerce, le rassurent et lui donnent des ressources dans les temps difficiles? N'est-ce pas au contraire qu'elles aggravent les crises et les convertissent en paniques, d'où sortent nécessairement des désastres?

En bon français, la triple expérience de 1847, de 1857 et de 1866 est la condamnation sans appel de la loi de 1844, et spécialement de la clause de la limitation. Mais il en est différemment à vos yeux. Vous possédez parmi les nombreuses ressources de votre esprit une puissance illimitée d'admiration. Vous admirez la loi de 1844, quand on l'observe en en maintenant rigoureusement les clauses; vous l'admirez de plus fort quand, après qu'elle a mis le commerce britannique à deux doigts de sa ruine, le gouvernement la viole, aux acclamations du public et du Parlement. Dans les deux cas, l'excellence de la loi de 1844 en général et de la clause de la limitation en particulier vous apparaît avec une égale évidence. Il n'est pas possible d'avoir le caractère mieux fait et l'esprit plus accommodant. Mais en tout ceci je cherche une doctrine, une appréciation raisonnée des faits, et je suis forcé de le dire, mon cher et honoré collègue, mes recherches sont vaines, je ne trouve rien.

Au sujet de la limitation, votre argumentation a un autre défaut encore. Selon vous, il faut une limitation mathématique de l'émission, c'est entendu, du moins dans la majeure partie de vos pages; mais pour cette limitation absolue, quelle formule suivre? La première partie de l'émission, celle qui n'est point assujettie à la

contre-valeur en écus ou en lingots, sera, dites-vous, la partie *stable*, c'est-à-dire cette quantité de billets qui circule constamment ou, en d'autres termes, le *minimum* de la circulation. Or, voici ce qui en résulterait et en présence de quelle conclusion vous vous trouvez, une fois posées ces prémisses. Le *minimum* qu'on observe en Angleterre depuis plusieurs années est de 18 millions sterling, sinon davantage. Si la Banque d'Angleterre ne doit avoir de métal précieux, monnayé ou non, que pour le surplus de la circulation, celle-ci étant communément de 22 millions à peine, la Banque d'Angleterre n'aurait besoin en temps ordinaire que de 4 millions sterling en métal précieux monnayé ou en lingots. Ce serait un hasard quand il lui faudrait aller à 7 millions; c'est-à-dire que l'approvisionnement métallique auquel elle serait tenue devrait être moindre qu'il ne l'était avant la loi de 1844, quand la Banque n'était en cela astreinte à rien par la loi.

C'était bien la peine d'ébranler l'organisation du crédit et de sacrifier le principe de la libre industrie pour arriver à un tel résultat ! Il est vrai qu'on avait cru devoir fixer en 1844 la partie stable de la circulation à 14 millions sterling; mais cette fixation était alors l'effet d'une erreur matérielle, et aujourd'hui c'en est une bien plus forte, je devrais dire plus grossière.

En France, présentement, le minimum de la circulation est pour le moins de 850 millions de francs; le maximum est monté dernièrement à 1 milliard 50 millions. Il suffirait donc, en appliquant votre panacée, d'avoir à la Banque de France 200 millions en espèces. Est-ce vous, mon honoré confrère, qui conseilleriez à la Banque de France de n'avoir que 200 millions en métaux précieux pour une circulation de plus d'un milliard ?

Votre programme tombe donc à plat en France comme en Angleterre. Cette prétendue prudence, qui serait propre au système de la limitation entendue à la manière de la loi de 1844 et qui vous captive, devient de la témérité.

Par l'habitude que vous semblez avoir d'écrire chacune de vos pages sans vous souvenir des précédentes, il arrive que la formule par vous donnée pour la fixation de la première partie de la circulation dans vos articles de la *Revue des Deux Mondes*, se transforme en quelques pages d'intervalle, et bientôt vous adoptez la règle que cette première partie de la circulation soit égale à la somme que la Banque possède en valeurs sur l'État. Cette seconde édition est plus conforme au texte même de la loi de 1844 ; mais, appliquée à la France, elle serait encore plus restrictive. Pour la Banque d'Angleterre, ce serait à 14 ou 15 millions sterling que se réduirait dès lors la première partie de l'émission, celle qui n'est pas assujettie à la contre-valeur en écus ou en lingots, au lieu de 18 pour le moins. Pour la Banque de France, on tomberait à 150 millions de francs à peine, au lieu des 850 que nous trouvions tout à l'heure. Chez nous, cette disposition obligerait la Banque à n'avoir, avec 350 millions d'écus et de lingots, qu'une circulation de 500 millions de billets. Avec l'approvisionnement métallique de moins de 200 millions qui a caractérisé la situation au commencement de 1865, la Banque de France n'aurait pu avoir des billets en circulation que pour 350 millions. Pour en venir là, à quel point n'aurait-elle pas dû restreindre l'escompte, et quelle effroyable crise n'aurait-elle pas causée?

6° *Si la loi anglaise de 1844 mérite et obtient l'appro-*

bation universelle en Angleterre et s'il n'est pas question de la modifier.

Ici, je ne puis m'empêcher de signaler à quel point, à propos de cette crise du milieu de mai 1866, vous avez succombé à votre péché mignon de vous contredire en plein et de vous donner à vous-même des démentis à quelques pages de distance. Je prie le lecteur de prendre votre article de la *Revue des Deux Mondes* du 15 août. Les premières pages sont consacrées à décrire la stupeur qui régnait le 11 mai dans la Cité. C'est peint à grands traits et de la façon la plus dramatique. « Une angoisse horrible s'était emparée des cœurs les plus fermes et troublait les esprits les plus résolus..... on voyait comme une armée d'hommes au regard sombre qui avançait sans cesse vers Saint-Paul..... La consternation contractait les visages, le désespoir se traduisait par un morne silence..... On voyait de tous côtés dans des mains crispées des portefeuilles, des carnets..... On aurait dit que le vaisseau qui porte l'Angleterre et sa fortune s'était entr'ouvert avec un effroyable craquement, et que la masse des naufragés se précipitait sur les débris en cherchant les moyens de sauvetage. Jamais le souvenir de cette convulsion ne s'effacera de la mémoire de Londres..... » Voilà comment vous entrez en matière; mais presque aussitôt cette lugubre impression s'efface de votre esprit. Cette loi de 1844 a pour vous des charmes irrésistibles, et dès qu'il s'agit d'elle, une teinte riante se répand sur vos idées. Quatre pages donc après ce récit émouvant, tout à vos yeux redevient couleur de rose, et vous dites au lecteur stupéfait : « Le mécanisme de 1844 détruit toute appréhension au sujet des convulsions monétaires; suivant la prétention bien justifiée d'un de ses habiles au-

teurs, lord Overstone, il met a couvert non-seulement *a calamitate, sed a calamitatis metu...,* il est le véritable *Deus ex machina* de la circulation, le *Deus qui nobis hæc otia fecit.* »

Le sens de ce passage et des citations latines qui l'enrichissent, c'est que, au mois de mai 1866, le commerce de Londres aurait dû illuminer en l'honneur de la loi de 1844. Il a été inepte de se livrer à la panique. On l'avait mis à l'abri, non-seulement de toute calamité, mais même de toute alarme. On lui avait assuré des loisirs aussi doux que ceux dont jouissait Virgile, par la générosité d'Auguste, sous les hêtres de Mantoue. Ingrat commerce ! A la page suivante vous vous écriez : *Et de quoi se plaint-on ?* On se plaint, mon honoré confrère, des malheurs que vous avez si éloquemment dépeints vous-même un peu plus haut.

En finale donc, vous ne retirez des désastres qui ont désolé la cité de Londres au mois de mai dernier, d'autre souvenir que celui d'un succès colossal pour la loi de 1844 (la *grandeur du succès*, dites-vous) et celui des *loisirs* merveilleux que cette loi procure au commerce anglais; vous divinisez cette loi; c'est à la lettre, car deux fois en quatre lignes le mot de *Deus* vous vient sous la plume pour la qualifier.

Si, comme on peut le croire, le Parlement raye la loi de 1844 du Code britannique, le moins que dans votre douleur vous puissiez faire pour elle sera de demander qu'elle soit placée au ciel parmi les constellations. Je joindrai mes vœux aux vôtres parce que cette manière d'apothéose est un procédé poli pour enterrer les gens et les questions, et on ne parlerait plus de la loi de 1844.

Puisque cette loi de 1844, avec sa clause qui limite mathématiquement l'émission, est jugée par vous si efficace,

si nécessaire pour assurer la bonne marche de la Banque d'Angleterre et spécialement la stabilité du billet de banque, vous êtes tenu de demander qu'on l'applique à la Banque de France. Vous y êtes tenu *a fortiori;* car la quantité des billets que la Banque de France a en circulation fait environ le double de la circulation de la Banque d'Angleterre, désormais 1 milliard contre un peu plus et quelquefois un peu moins de 500 millions. Si la logique est quelque chose dans le monde, cette conclusion est plus qu'indiquée, elle est obligée. Mais vous avez une logique à vous, et une méthode de raisonnement toute particulière, qu'un critique des plus éclairés, M. Courcelle-Seneuil, a spirituellement qualifiée *d'ondoyante*, avec laquelle vous esquivez toute conséquence de vos propres idées qui contrarie votre thème. Quand vous avez posé les prémisses d'un syllogisme, vous excellez à en éluder la conclusion. Vous avez un art particulier pour vous échapper par la tangente.

D'après vous, cette loi si salutaire, si avantageuse, si indispensable au nord de la Manche, serait hors de propos au midi; et voici pourquoi : notre patrie, grâce à son heureuse étoile, possède régulièrement dans ses gouverneurs et régents de la Banque de France des hommes si bien doués que, avec eux, tout va comme de soi. L'habileté et la prudence du conseil de la Banque de France suppléent à tout, tiennent lieu de tout et l'affranchissent des règles qui peuvent être nécessaires avec les autres banques. Pour parler net, c'est que les hommes qui dirigent la Banque de France sont la sagesse incarnée, et que ceux qui sont au gouvernail de la Banque d'Angleterre et qui pourtant sont pris dans l'élite de ces commerçants si renommés de la Cité de Londres, sont des esprits faux ou bornés. M. Rouland est un aigle, et

M. Holland (le gouverneur actuel de la Banque d'Angleterre) un étourneau. Des esprits faux ou bornés, allez-vous répliquer, car vous n'aimez pas à traiter durement les gens, excepté pourtant ceux qui ne sont pas de votre avis en matière de banques; pas du tout! eux aussi, depuis 1857, ceux qui dirigent la Banque d'Angleterre, sont au moins des hommes de génie et d'une sagesse exemplaire. Je cite vos paroles : « Depuis lors (1857), le gouvernement de la Banque a été *admirablement conduit:* l'ancien et le nouveau cabinet, ainsi que la Chambre des communes, lui ont rendu pleine justice. » Très-bien. Mais alors vous laissez vos lecteurs fort embarrassés en présence du dilemme suivant : ou bien le système de la limitation n'est bon qu'avec une direction aventureuse et incapable, et alors il faut en affranchir la Banque d'Angleterre qui a, depuis 1857 tout au moins, une direction capable et sage, ou bien il est nécessaire même avec une excellente direction, et alors il faut l'appliquer également à la Banque de France. Cette dernière proposition donnerait le cauchemar au commerce de Paris et à vous-même qui avez la plus grande admiration pour la Banque de France et qui êtes d'avis qu'on ne saurait lui donner trop de latitude, lui décerner trop d'hommages. Que celle-ci garde donc toute liberté; mais nous, humbles lecteurs, nous serons libres de penser que vous avez une logique bien capricieuse.

Vous ménagez à vos lecteurs d'autres surprises encore. J'ai en main vos deux grands articles de la *Revue des Deux Mondes*. Après avoir lu tout ce que vous dites à l'éloge de la limitation de l'émission des billets de banque, je tourne la page, et qu'est-ce que je découvre? Cette limitation qui vous plaisait tant, voilà que, lorsque vous arrivez au terme de votre travail, vous y devenez indiffé-

rent. D'une brûlante ardeur, vous passez à la glace. Vous exprimez le regret qu'on n'ait pas laissé à la Banque d'Angleterre, à l'égard de l'émission, *la latitude dont la Banque de France n'abuse nullement*, et que du moins, à défaut de ce, on n'ait point inséré dans le texte de la loi de 1844 une clause que, suivant vous, Robert Peel aurait eue dans la pensée, et qui consisterait en ce que la limitation puisse être suspendue de concert entre le ministère et la Banque [1].

Dans un pays où la règle est de faire le moins possible intervenir le gouvernement, il est plus que vraisemblable que celui-ci se refuserait à un arrangement qui lui ferait porter un pesant fardeau, celui de la responsabilité de la gestion de la Banque. Il dirait à la Banque : laissez-nous faire notre métier et faites le vôtre. Ainsi, par votre expédient la Banque recouvrerait de fait toutes les facultés qu'elle avait avant 1844.

Pour décider le public français à admirer cette loi anglaise de 1844, vous invoquez le suffrage unanime, suivant vous, de l'Angleterre. A vous entendre, le seul mouvement notable qui se produise chez nos voisins, à propos de cette loi de 1844, aurait pour objet de la rendre plus restrictive encore, en retirant aux banques provinciales de l'Angleterre proprement dite la faculté d'émission que Peel leur avait laissée après l'avoir réglementée à outrance, et en enlevant cette faculté aux banques de l'Irlande et de l'Écosse. Mais, quant à modifier la loi de 1844 pour en adoucir les restrictions, personne, dites-

[1] Voici la phrase : « Cependant, nous l'avouerons, nous regrettons qu'à défaut d'une latitude comme celle dont la Banque de France n'abuse nullement, l'idée primitive de sir Robert Peel n'ait point été maintenue dans le texte légal. » (*Revue des Deux Mondes* du 1er septembre 1866, p. 199.)

vous, parmi les hommes *les plus autorisés* en ces matières de l'autre côté du détroit, ne *songe* à un changement plus radical que celui qui consisterait à modifier le plan en vertu duquel la Banque est divisée en deux départements, celui de l'émission et celui de l'escompte et avances; quant à cette modification même, vous exprimez l'opinion qu'elle n'a pas de chances; je doute fort, dites-vous, que le mécanisme en soit supprimé.

Voilà une assertion bien nette. Personne ne *songe* à la loi de 1844. Un autre aurait dit : Parmi les hommes les plus compétents, personne n'a publié d'écrit ou prononcé de discours contenant la demande d'un *changement plus radical* que celui qui réunirait en un seul les deux départements de la Banque, tout en maintenant les autres règles imposées par la loi de 1844 ; mais vous êtes tellement sûr de votre fait, que vous prenez la locution la plus tranchante : Personne n'y *songe !...*

Voyez pourtant si vous ne vous feriez pas illusion. Il est de notoriété publique qu'il a paru en Angleterre un grand nombre de brochures et plusieurs volumes remarquables, entre autres un de M. Patterson, contre l'ensemble de la loi de 1844. Vous savez que la Chambre de commerce de Glasgow, corps fort éclairé en ces matières, fait plus que de *songer* à l'abrogation de la loi de 1844. Elle ne cesse de la réclamer par des démarches actives. Par un singulier hasard, le *Journal des Économistes* de septembre contient, à la suite de la discussion où vous avez prononcé le mot que je viens de citer : *Personne n'y songe*, une lettre de cette Chambre de commerce à M. Gladstone, alors chancelier de l'Échiquier, lettre qui est un manifeste contre la loi de 1844. La grande majorité, si ce n'est l'unanimité des chambres de commerce du Royaume-Uni, dans la dernière réunion de leurs dé-

légués à Londres, s'est prononcée contre cette loi qu'elle déclare s'être montrée, dans la pratique, dure, irritante et oppressive (*harsh, irritating and oppressive*). Et veuillez le remarquer, dans ces critiques, il ne s'agit pas seulement du mécanisme qui partage la Banque en deux départements ; il s'agit de la loi tout entière.

La réunion de l'association des chambres de commerce a eu lieu avant la panique du mois de mai ; elle est du mois de février. Qu'eût-ce donc été si elle avait été postérieure à ces journées calamiteuses ? Ah, personne n'y *songe !* mais au moment même où vous avez publié cette sentence, le 1er septembre, vous ne pouviez ignorer l'opinion que professe sur le sujet qui nous occupe, et nommément sur la loi de 1844 prise en bloc, M. Newmarch, qui est bien, lui, un homme des *plus autorisés*, avec lequel vous avez des relations dont vous vous honorez justement, au suffrage duquel vous paraissez attacher un grand prix, puisque vous le citez à tout propos. Cette opinion, c'est la condamnation radicale de la loi de 1844. Je dis que vous ne pouviez l'ignorer, car alors vous aviez une brochure de M. Newmarch (*The recent financial Panic*), qui est la réprobation complète de la loi de 1844, et qui conclut à l'abrogation totale de cette loi. Vous l'avez si bien reçue et lue que vous la mentionnez dans votre article de la *Revue des Deux Mondes* du 15 août.

C'est dans cette même brochure qu'est consignée la délibération de l'association des chambres de commerce de février dernier ; la délibération a même été l'occasion de la brochure. Ainsi, vous ne pouviez ignorer le fait de la délibération des chambres de commerce, qui avaient fait plus que de songer à modifier la loi de 1844. Quant à la brochure de M. Newmarch, il paraît que vous vous en souveniez le 15 août, au moment où vous discutiez un

point de détail, sur lequel vous supposiez qu'elle vous donnait raison, mais que vous l'aviez oubliée complétement, et le même jour du 15 août et le 1er septembre, quand il s'agissait du mérite de la loi de 1844, à l'égard duquel elle vous est diamétralement opposée. Que vous en semble, mon cher et honoré confrère? Votre mémoire n'a-t-elle pas des éclipses bien complaisantes?

7° *S'il convient que le capital d'une banque soit immobilisé et placé à demeure en créances sur l'État, ou s'il doit rester constamment disponible ou engagé directement dans les affaires de la Banque.*

Une question des plus intéressantes est celle de la destination à donner au capital des banques. Elle vous a fourni l'occasion de produire un raisonnement dont je ne connais pas le pareil. Faut-il qu'il soit expressément un cautionnement pour la garantie des billets et autres engagements des banques, rien autre qu'un cautionnement, et, à cet effet, placé en rentes inaliénables ou autres créances sur l'État immobilisées, ou faut-il qu'il soit disponible entre les mains des banques, de façon à être employé par elles dans leurs diverses opérations, selon la diversité des circonstances et des besoins? Ce sont deux modes de placement dont le premier exclut le second, car si le capital est immobilisé, il ne peut être activement dans les affaires de la Banque. En pareil cas, il a une utilité passive, il garantit jusqu'à concurrence de son montant les créances de la Banque, à savoir : le public porteur des billets de banque et les capitalistes commerçants qui ont confié à la Banque leurs fonds en compte courant : mais là se borne son rôle. C'est comme un négociant de la rue Saint-Denis qui emploierait son capital à acheter du 3 pour 100 qu'il enfermerait dans un coffre-

fort, ou à acquérir une ferme dans la Beauce. Son capital ainsi employé serait un gage pour ses créanciers, en cas de malheur, mais ne l'aiderait à payer ni les marchandises dont il aurait rempli son magasin, ni son loyer, ni sa patente, ni ses autres frais. Rien de plus clair. A vos yeux, c'est le contraire qui est clair, qui est vrai, et c'est là qu'intervient dans le débat votre conception sur le rôle que joue le capital des grandes banques de France et d'Angleterre. Vous prétendez que le capital de la Banque de France et celui de la Banque d'Angleterre, le premier (légalement suivant vous) immobilisé en rentes, l'autre constituant sur le gouvernement anglais une rente irremboursable en principal, sont engagés activement dans leurs opérations. En vain l'évidence dit que l'individu ou l'institution qui a immobilisé son capital n'en a plus l'usage ; qu'un capital pas plus qu'un homme ne peut être en deux endroits à la fois. Vous affirmez imperturbablement que le capital de ces banques est dans leurs affaires, comme si affirmer était une preuve.

Il est revivifié, dites-vous (il était donc mort?), par l'émission des billets de banque. C'est une agréable métaphore qui met sous les yeux du lecteur l'image poétique du phénix renaissant de ses cendres ; mais une métaphore n'est pas une raison ; il n'y a pas de métaphore qui puisse faire que ce qui est immobilisé soit disponible, que ce qui est enchaîné en dehors des affaires d'un établissement remplisse une fonction active dans ces affaires.

Soutenir qu'on remet au jour et dans la circulation un capital immobilisé, en émettant des billets de banque, c'est comme si on disait que le commerçant de la rue Saint-Denis dont je parlais tout à l'heure, qui aurait employé son capital à acheter des rentes dont il aurait ren-

fermé les titres pour n'y plus toucher, ou à se donner une ferme dans la Beauce, rend ce capital disponible en signant des lettres de change. Qu'il présente ses lettres de change chez un escompteur, il verra quel accueil sera fait à son capital *revivifié*. Le capital de la Banque de France ou de celle d'Angleterre, alors qu'il a été immobilisé, et le capital du commerçant quand il a subi la même opération, répondent *in extremis* pour les engagements divers contractés par la Banque ou par le commerçant, et les cautionnent jusqu'à concurrence de leur valeur. Dans le cas de faillite ou de suspension de payements, on le vendrait, pour satisfaire les créanciers, après une procédure assez longue et après avoir obtenu la permission du législateur. Mais il n'a et ne peut avoir rien de plus que cette utilité passive et détournée.

La Banque n'a pas un capital pour l'immobiliser, pas plus que le commerçant. L'un et l'autre ont besoin du concours actif de leur capital ; l'un et l'autre doivent le mettre dans leurs affaires, sous peine d'une impuissance absolue ou relative. Les lettres de change du négociant inspirent confiance quand on sait que son capital est libre, sinon l'on se défie. De même, la Banque ne peut faire des efforts énergiques pour le commerce dans les temps difficiles, qu'autant que son capital soit disponible chez elle. Tant que le capital d'une banque ou d'un commerçant est immobilisé, il repose inutile comme un esclave qu'on aurait chargé de chaînes. Vos affirmations en sens contraire, de quelque métaphore que vous les enjoliviez à défaut des preuves qu'il vous est impossible de fournir, ne sont que des assertions gratuites ; elles ne convaincront pas les hommes qui réfléchissent et raisonnent. Jamais surtout vous ne persuaderez aux gens que le capital d'une banque peut en même temps être dispo-

nible et immobilisé, pas plus que vous ne leur feriez accroire qu'un objet est au même instant blanc et noir.

IV.— Des adhésions qu'aurait obtenues le système de la Banque unique recommandé par M. Wolowski. — Les morts et les vivants : Adam Smith, Tooke, Rossi; MM. Mac-Leod, Newmarch.

Je ne puis terminer cet examen des propositions principales énoncées par vous dans cette polémique, mon cher et honoré confrère, sans dire un mot de votre prétention, que vos idées *réunissent la grande majorité des économistes les plus distingués de France* et dans les autres pays de l'Europe savante.

Cette fois vous nous transportez trop sans façon dans la région des fictions. Je ne parlerai que de la France, parce qu'il ne faut parler que de ce qu'on connaît, et je vous demanderai si vous êtes certain de ce que vous avancez, quand vous dites que vos idées sur les banques *réunissent la grande majorité des économistes les plus distingués* de notre pays. Votre système en matière de banque se résume dans ces deux idées : 1° L'émission constituée comme l'apanage d'une banque unique; 2° la limitation mathématique de l'émission, conformément à la loi anglaise de 1844. Or, il est notoire, et vous ne pouvez l'ignorer, que dans la Société d'économie politique, qui réunit, on peut le dire sans flatter personne, à bien peu d'exceptions près, les économistes *les plus distingués* de la France, vous êtes le seul de votre avis, ou à très-peu près le seul; vous avez eu lieu de vous en apercevoir dans des discussions répétées où votre parole est restée sans aucun écho.

Cette assertion assez téméraire au sujet de l'approbation que vos opinions sur les banques auraient reçue des

économistes les plus distingués, m'oblige à dire un mot de votre manière de faire intervenir les autorités. Certes, rien de plus légitime que d'abriter les opinions qu'on professe sous le patronage des hommes qui sont reconnus comme des maîtres. L'homme sage contrôle ses opinions par celles des personnes que recommandent la justesse de leur esprit et l'étendue de leurs connaissances. Celui qui n'a foi qu'en lui-même et dédaigne de consulter autrui ou de s'enquérir de ce que pensent sur le même sujet les hommes les plus considérés, est un orgueilleux qui s'expose à des chutes méritées. Il y a pourtant manière de se prévaloir des maîtres de la science. Il ne faut se vanter de leur appui qu'à bon escient, et se garder d'invoquer une concordance qui n'existerait pas ; il faut pareillement éviter de citer le premier venu comme un maître, ou d'improviser des autorités pour le besoin de sa cause. Sur chacun de ces différents points, ou je me trompe fort, vous avez été peu circonspect.

Comment pouvez-vous dire qu'Adam Smith partageait votre *Credo* sur les banques? Ce *Credo*, c'est l'unité des banques avec une réglementation calquée sur celle de la loi anglaise de 1844. Où avez-vous vu que Adam Smith fût pour l'unité des banques, et comment eût-il été favorable au système qui se montra tout frais éclos dans la loi de 1844, lui qui était mort cinquante-quatre ans avant l'apparition de cette loi? Vous citez encore feu Thomas Tooke, qui était notoirement d'une opinion opposée. L'idée de s'appuyer du suffrage de Tooke, auteur des plus considérables en effet, révèle une fois de plus à quel degré vous êtes sujet à vous faire des illusions. En quoi donc Tooke était-il favorable à votre programme qui, pour l'Angleterre, est la loi même de 1844, aggravée même de manière à la rendre bien plus restrictive encore?

Tooke, depuis 1844, a passé sa vie à critiquer cette loi. Il la condamnait absolument ; c'est un sujet sur lequel il était implacable. Les derniers volumes de sa grande œuvre, l'*Histoire des prix*, sont remplis de jugements sévères sur cette loi, de sarcasmes même. Vous avez lu à fond cet ouvrage, car vous le citez fréquemment ; comment n'en avez-vous pas mieux saisi la portée ? Vous auriez pu remarquer, par exemple à la page 259 du volume IV (publié en 1848), le chapitre où M. Tooke résume ses opinions sur la loi de 1844 [1]; vous y auriez aperçu ces mots : « Finalement la théorie qui sert de base à la loi de 1844 est à *tous les points de vue* erronée, et procède d'ambiguïtés de langage, d'allégations mal fondées en principe et en fait, et de fausses analogies. »

Pour conclusion de ce même chapitre, Tooke a tracé les paroles suivantes : « Les principes si vantés de la mesure (la loi de 1844) *sont entièrement dépourvus de toute espèce de fondement au point de vue des faits comme au point de vue du raisonnement* (the vaunted principles of the measure are *entirely destitute of any foundation in fact or reasoning* [2]). Pareille sentence est prononcée presque dans les mêmes termes dans le volume V, qui est de 1857. Dans l'un et l'autre volumes, cette condamnation est motivée par une suite de chapitres, où la loi de 1844 est mise en pièces et bafouée. C'est la loi tout entière qu'il traite ainsi, et non pas seulement telles de ses dispositions de détail. Voulez-vous que j'en dise davantage sur le degré de concordance qu'il y a entre votre économie politique et celle de Tooke, au sujet des banques et du billet de banque ? Vous soutenez que le billet de banque est de

[1] Il est intitulé : *Sommary of the argument against the theory of the measure of* 1844.

[2] Les mots soulignés ici le sont dans l'original.

la monnaie, et partez de là pour édifier votre système; Tooke traite cette opinion avec dédain. Vous dites que les banques peuvent, si tel est leur bon plaisir, vicier les transactions en multipliant les billets, et en avilissant ainsi l'instrument des échanges et des règlements de compte; Tooke professe l'opinion qu'il n'est aucunement du pouvoir des banques de multiplier le montant des billets de banque en circulation, et que ce montant se règle de soi-même d'après les besoins du commerce. Vous êtes pour l'unité de banque d'émission; en conséquence, vous voudriez qu'on retirât la faculté d'émettre des billets de banque, non-seulement aux banques provinciales de l'Angleterre proprement dite, mais aussi à celles de l'Écosse et de l'Irlande. Tooke n'a jamais rien dit en faveur de ce système, et il raisonne toujours dans l'hypothèse opposée qu'à côté de la Banque d'Angleterre il y ait d'autres banques d'émission, soit en Écosse et en Irlande, soit dans l'Angleterre même.

Vous vous réclamez pareillement de Rossi, qui ne s'est pas, que je sache, expliqué sur la loi anglaise de 1844. Le seul travail important de Rossi sur les banques est antérieur à cette loi, il est de 1840. C'est le rapport qu'il fit à la Chambre des pairs. Comment y aurait-il parlé de la loi de Robert Peel?

Rossi a donné une idée du système qu'il entrevoyait pour l'avenir en disant que ce serait comme le soleil entouré de planètes, c'est-à-dire la Banque de France disséminant des succursales sur la surface du pays, et des banques indépendantes établies dans les localités. C'était, au reste, ce qui subsistait alors, mais avec une dure servitude pour les banques départementales, auxquelles une bureaucratie ombrageuse interdisait d'avoir des succursales et de nouer les unes avec les autres des rapports qui auraient

été favorables au commerce. Or, ce système est bien différent de la banque unique. Il est bon aussi de se rappeler que Rossi á écrit son rapport en 1840. A cette époque, en France et en Angleterre, l'opinion était bien tiède pour les libertés de l'ordre économique. La Ligue anglaise pour l'abolition des lois sur les céréales n'était qu'à ses débuts. En France, les prohibitionnistes trônaient sans partage. Les amis de la liberté du travail étaient sur la défensive, peu encouragés et même assez déconcertés. Ils étaient donc plus que réservés dans leurs propositions. On trouve l'empreinte de cette excessive réserve dans le rapport de Rossi. Ce fut seulement en 1846 que l'Angleterre, en arborant le principe de la liberté du commerce, rendit le courage aux défenseurs de la liberté du travail, aux amis des libertés économiques. En élevant le même drapeau sur le continent européen en 1860, la France a donné à la cause du progrès économique de la société par la liberté, une confiance et un élan que personne ne soupçonnait vingt ans plus tôt. C'est ainsi qu'il est permis d'affirmer qu'on se tromperait si l'on croyait que tel maître qui a tenu tel langage en 1840 serait aujourd'hui aussi modeste dans ses revendications en faveur de la liberté du travail. Actuellement, on est bien plus libéral, on l'est avec beaucoup plus de fermeté. Je dois en faire l'observation à l'occasion des citations que vous renouvelez d'écrits publiés vers 1840. Ces citations peuvent, poûr la plupart, être récusées à bon droit par rapport à l'époque présente, et plus que les autres celles qui sont des phrases incidentes adressées comme des précautions oratoires à un public plus enclin aux idées restrictives qu'aux idées libérales. Et enfin ce qu'il faut produire quand on discute, ce ne sont pas tant des noms que des raisons. Vous prenez des moines pour des raisons, disait Pascal aux jésuites,

qui lui opposaient une foule de casuistes obscurs. Vous vous êtes attiré la même critique par vos écrits sur la question des banques, et vous l'aviez mérité.

Indépendamment de ces autorités qui ne sont plus de ce monde, non content d'avoir invoqué les morts, vous vous étayez aussi des vivants ; vous vous vantez d'avoir le concours d'un grand nombre de notabilités du jour. Vous dénombrez avec satisfaction vos coreligionnaires étrangers dans vos articles de *la Revue des Deux Mondes*. Mais, vous m'obligez à le dire, il y a bien des illustres inconnus dans cette phalange. Vous fabriquez des grands hommes avec de fort honnêtes gens, qui ne s'attendaient pas à tant d'honneur; vous les placez sur un piédestal sans les consulter, afin de vous glorifier ensuite de ce que tant de grands personnages pensent comme vous. C'est beaucoup moins probant que vous ne le pensez. En fait d'autorités, ce n'est pas le nombre qui importe, et dans la science la victoire n'est pas nécessairement du côté des gros bataillons. C'est là surtout qu'il vaut mieux avoir pour soi la qualité des suffrages que la quantité.

Dans le nombre cependant des personnes que vous mettez en ligne comme partageant vos idées sur les banques, il en est plusieurs dont l'opinion pèse justement dans la balance. Mais, à leur égard, êtes-vous bien assuré de l'adhésion dont vous vous vantez? Permettez-moi d'en douter. Dans votre légion d'amis supposés, vous comptez M. Macleod, par exemple : M. Macleod a dû être bien surpris de se voir classé ainsi parmi les admirateurs de la loi de 1844. Il est une autre personne sur laquelle j'insisterai davantage, parce que vous vous plaisez davantage à la citer ; c'est M. W. Newmarch, dont j'ai déjà dit un mot, le digne collaborateur de Thomas Tooke pour les derniers volumes de l'*Histoire des prix*. Après avoir lu

vos deux articles dans la *Revue des deux Mondes*, on reste persuadé que, dans la discussion sur les banques, vous et M. Newmarch êtes rangés sous le même drapeau, infatigables et fidèles compagnons l'un de l'autre, à peu de chose près unis comme les doigts de la main, un Oreste et un Pylade. M. Newmarch a dit ceci, M. Newmarch pense cela; M. Newmarch assistait au dîner du Club d'économie politique de Londres, où vous avez été invité et où vous avez eu, à ce qu'il paraît, la satisfaction de voir vos idées partagées de tout le monde. Non-seulement M. Newmarch en était, mais il y a parlé à votre satisfaction. Voilà ce que vous rapportez avec bonheur, et ce que chacun peut lire dans la *Revue des Deux Mondes*. J'en étais là, lorsque M. Newmarch m'a fait la politesse de m'envoyer deux notes, l'une[1] de quatorze, l'autre de seize pages, qu'il a publiées en juillet et août 1866 sur les banques, et spécialement sur la Banque d'Angleterre, la loi de 1844 et la crise du printemps dernier. Ces écrits de M. Newmarch sont excellents: c'est court, c'est clair, c'est substantiel. On rencontre à la fois, dans ces essais, le raisonneur et l'homme d'affaires. Mais quel n'a pas été mon étonnement en lisant ces deux notes? Au lieu de la similitude d'opinion avec vous, à laquelle je m'attendais, j'ai trouvé la discordance. Vous ne voyez rien au-dessus de la loi de 1844, M. Newmarch pense que la loi de 1844 n'a pas le sens commun, qu'elle est un fléau. En homme pratique qu'il est, il termine chacune de ces notices par un programme composé de sentences numérotées. L'article 1er du programme est, dans l'une et l'autre, l'abrogation de la loi de 1844; non pas l'amendement, mais l'a-

[1] La première, *The recent financial Panic*, a paru dans le *British quarterly Review* de juillet 1866; la seconde, *The financial Pressure and ten per cent*, a été publiée dans le *Fraser's Magazine* d'août.

bolition entière, absolue, totale. Voici les propres paroles de M. Newmarch : *Repeal the act of 44 altogether.*

Direz-vous que M. Newmarch est de votre avis, de remplacer la circulation des banques existantes par celle de la Banque d'Angleterre, de façon qu'il n'y ait plus dans le Royaume-Uni qu'un seul billet de banque, celui de cette grande institution ? Je vous répondrai qu'il n'y a pas trace de cette opinion dans les deux écrits de M. Newmarch que je viens de citer, ni dans aucun de ses écrits antérieurs dont j'aie connaissance. L'esprit général des travaux de M. Newmarch, des derniers surtout, me paraît l'opposé de vos idées. Vous flétrissez le système des sociétés à responsabilité limitée appliqué aux banques et ailleurs ; M. Newmarch en prend la défense. Vous soutenez la doctrine d'après laquelle le capital des grandes banques, telles que la Banque d'Angleterre et la Banque de France, n'est qu'un cautionnement, et doit en cette qualité être placé en fonds publics ou autres valeurs de l'Etat ; M. Newmarch est de l'opinion inverse. Il expose que le moment est venu où l'État doit restituer à la Banque d'Angleterre, pour qu'elle s'en serve, son capital qu'il détient. Je cherche donc en vain cet accord intime entre M. Newmarch et vous, qu'il vous agréerait, à ce qu'il semble, de faire supposer. Il n'existe rien de pareil.

Une circonstance qui vous paraîtra peut-être mériter explication, c'est que, alors que vous écriviez vos grands articles de la *Revue des Deux Mondes,* vous connaissiez l'existence des deux écrits ci-dessus relatés de M. Newmarch, vous les aviez lus, et je vous ai déjà fait remarquer que vous citez l'un des deux (*The recent financial Panic*) à l'appui de vos idées. Eh bien, ces écrits sont, l'un et l'autre, le renversement de votre édifice.

Parmi les hommes que vous citez, pour vous prévaloir de leur appui, il en est un que je ne puis passer sous silence : c'est l'illustre Richard Cobden, esprit éminent, âme noble, dont l'amitié a été pour moi l'un des plus grands charmes de la vie. Vous le représentez comme ayant joué un des premiers rôles dans l'affaire de la Banque d'Angleterre, et comme ayant été un des plus fermes avocats de la loi anglaise de 1844. Permettez-moi de vous dire que vous exagérez fort. En 1844, Cobden avait voté, avec une très-grande majorité de la Chambre des communes, la loi restrictive proposée par Robert Peel. Après la crise de 1847, où se manifestèrent, pour la première fois, les dangers de la loi, nommé membre du comité de la Chambre qui fut chargé de faire à ce sujet une enquête et un rapport, il fut de la faible majorité[1] qui s'opposa à ce qu'on changeât la loi, et qui maintint ainsi le régime restrictif. Mais s'ensuit-il qu'aujourd'hui, après les nouvelles expériences qui ont eu lieu et qui ont été tellement significatives, il garderait la même opinion? C'est ce que nul ne peut dire. De ce que Richard Cobden crut opportunes en 1844 les restrictions formulées par le bill de Robert Peel, peut-on conclure qu'il voulût des restrictions plus grandes et qu'il fût partisan de la théorie absolutiste dont vous êtes le vaillant champion, d'après laquelle il ne devrait y avoir dans un État qu'une seule banque d'émission? C'est ce que rien ne vous autorise à supposer. On peut avoir voté la loi restrictive de 1844 et être partisan du maintien des banques d'Écosse et des banques d'Irlande, et même vouloir positivement la con-

[1] M. Tooke rapporte (*Histoire des prix*, t. V, p. 490) qu'elle ne fut que de deux voix, et que deux membres du comité, MM. Thomas Baring et Herries, qui furent empêchés ce jour-là, étaient de l'opinion opposée.

servation des diverses banques établies dans l'Angleterre proprement dite et le pays de Galles.

Les banques en général n'occupaient qu'une place très-médiocre dans l'estime de Richard Cobden. A cet égard, il ne faisait aucune différence entre la Banque d'Angleterre et les autres banques, et c'est le sens irrécusable de quelques mots de lui que vous citez. Au sujet de cette institution, il partageait l'opinion qui dominait dans la Chambre de commerce de Manchester, dont il était membre, et c'est un fait bien connu qu'en 1839 cette Chambre avait dénoncé la Banque d'Angleterre à la vindicte publique dans un document qui fit sensation. Ce n'est donc pas lui qui eût voulu donner à la Banque d'Angleterre, ni à aucune banque quelconque, la haute main sur le commerce de l'empire britannique.

En un mot, c'est à tort que, dans votre campagne pour le monopole d'une banque unique d'émission, vous vous étayez du nom respecté de Richard Cobden.

Je vous parlais, il y a un moment, de l'avocat général Antoine Séguier, et du discours qu'il prononça lors du lit de justice du 12 mars 1776, tenu par Louis XVI pour l'enregistrement de l'édit qui supprimait les corporations d'arts et métiers. Je vous ai fait remarquer, en même temps que quelques différences, la similitude qui existe entre votre argumentation et la sienne contre la liberté du travail; une ressemblance de plus résulte de votre tactique de faire intervenir Richard Cobden. L'avocat général du Parlement évoqua de même l'ombre de Henri IV. « Ce roi, disait-il, qui sera toujours les délices des Français; ce roi, qui n'était occupé que du bonheur de son peuple; ce roi, que Votre Majesté a pris pour modèle. Oui, Sire, c'est cette idole de la France qui, sur l'avis des princes de son sang, des gens de son conseil d'État, des

plus notables personnages et de ses principaux officiers, assemblés dans la ville de Rouen pour le bien de son royaume, a ordonné que chaque état serait divisé et classé sous l'inspection des jurés choisis par les membres de chaque communauté, et assujettis aux règlements particuliers à chaque corps de métier différent, et Henri IV s'est déterminé à cette loi générale, non pas comme ses prédécesseurs, qui ne cherchaient qu'un secours momentané dans cette création, mais pour prévenir les effets de l'ignorance et de l'incapacité, pour arrêter les désordres, pour assurer la perception de ses droits, et en faire usage à l'avenir suivant les circonstances ; d'où il résulte que c'est le bien public qui a nécessité l'érection des maîtrises et des jurandes ; que c'est la nation elle-même qui a sollicité ces lois salutaires ; que Henri IV ne s'est rendu qu'au vœu général de son peuple : et nous ne pouvons répéter, sans une espèce de frémissement, qu'on a voulu faire envisager la sagesse de ce monarque si bon et si chéri, comme ayant autorisé des lois bizarres, tyranniques, contraires à l'humanité et aux bonnes mœurs ; et cette assertion se trouvera dans une loi publique émanée de Votre Majesté. »

Après ces belles phrases, où il exploitait la popularité du nom de Henri IV, l'avocat général croyait avoir prouvé quelque chose en faveur de la doctrine absolutiste; il n'en était rien : il n'avait rien fait qu'une tentative, heureusement impuissante, de dénigrement contre la mémoire du

Seul roi dont le peuple ait gardé la mémoire.

Vous vous servez de Richard Cobden comme l'avocat général Séguier se servait de Henri IV ; mais c'est en

vain. Non-seulement vous n'êtes pas fondé à soutenir (je viens de vous le prouver) que Richard Cobden fût dans vos idées absolutistes, mais vous ne persuaderez à personne que l'immixtion de Richard Cobden dans la question des banques ait été une des principales affaires de sa vie, pas plus que la faconde de l'avocat général ne démontre que l'édit sur les maîtrises et les jurandes ait été dans la carrière de Henri IV autre chose qu'un accident à passer sous silence. La preuve que, pour Richard Cobden, sa participation aux débats sur la Banque d'Angleterre ne fut qu'un accessoire, c'est que, dans le nombre infini de ses discours, vous n'en citerez pas un seul qui ait eu pour objet cette question.

Henri IV tire sa gloire de son vœu de la *poule au pot* et de ses efforts pour que ce vœu devînt une réalité. De même la popularité de Richard Cobden provient de la part importante qu'il a prise à l'amélioration du sort des populations par la liberté du commerce. L'avocat général decriait involontairement le grand nom de Henri IV en rappelant l'édit que ce bon et grand prince avait signé pour généraliser l'institution des corporations, des maîtrises et des jurandes; de même, sans le vouloir, vous travaillez à amoindrir le nom de Cobden en insistant sur ce qu'il aurait approuvé une mesure en opposition avec le principe, qu'il aimait tant, de la liberté du travail. Est-ce que vous n'avez jamais lu, cher et honoré confrère, la fable de l'*Ours et l'Amateur de jardins?*

Mais je n'irai pas au delà dans cette polémique qui m'est pénible. Il est suffisamment prouvé, ce me semble, que votre plaidoyer en faveur du monopole ne brille ni par les bonnes raisons, ni par la solidité du raisonnement. Je croirais, mon cher confrère, que vous devez éprouver

le besoin de faire comme M. Jourdain, de prendre un maître de philosophie.

Si, dans cette affaire, mon honoré confrère, vous avez présenté une œuvre aussi peu convaincante, c'est que vous êtes entré en campagne en répudiant le principe de la liberté du travail ; vous avez fait comme le marin qui, en mettant à la voile, jetterait la boussole à la mer. La discussion sur les banques, de même que toute discussion d'économie politique, est sans issue pour celui qui tourne le dos au principe de la liberté du travail. Conservons la bonne habitude de respecter ce principe, qui fait notre force et notre valeur. Revenons-y sans fausse honte, quand nous avons eu le malheur de nous en séparer [1].

Vous, économiste en renom, comment, dans ce siècle de progrès, alors qu'en fait de crédit nous sommes tant inférieurs à nos voisins, avez-vous pu croire possible que la grande enquête qui vient d'avoir lieu se terminât par la déclaration qu'en France tout est pour le mieux en ce genre, qu'il n'y a rien à ajouter aux prescriptions de la loi de 1857, avec l'interprétation qu'en donne la Banque de France, et, par conséquent, que, jusqu'en 1897, la France devra se contenter de la centaine de succursales que cette loi lui montre en perspective, alors que l'Écosse à elle seule, avec ses 3 millions d'habitants, en a 600. Je

[1] Sans avoir la prétention de se proposer à qui que ce soit comme un modèle à suivre, l'auteur du présent écrit confesse que d'abord il a été partisan de l'unité en fait de banques d'émission. L'étude des faits et la réflexion l'ont successivement converti à l'opinion que le système de la liberté, non sans quelques conditions, est bien préférable, et seul permet de résoudre, surtout dans un grand État tel que la France, l'importance probable d'une organisation du crédit en rapport avec les besoins du pays.

dis une centaine, car c'est à peu près le maximum de ce que la Banque peut en avoir, avec le système auquel dans l'enquête elle a donné son adhésion, de rembourser en espèces ses billets de toute provenance, et nommément ceux de la banque-mère établie à Paris, dans toutes les succursales !

Quoi ! tant de témoignages auront été demandés et recueillis dans toute l'Europe pour aboutir à une négation ? L'échelle serait tirée pendant trente ans encore. Imaginer que l'enquête puisse avoir une telle issue, c'est faire injure aux pouvoirs publics et à l'opinion, qui l'un et l'autre se plaisent à montrer le cas qu'ils font de la liberté du travail. C'est prêter à la Banque de France une obstination qu'elle n'a pas; c'est lui refuser ce qu'elle a certainement, une juste appréciation de l'état actuel des choses et des nécessités d'un avenir très-prochain. Quant à moi, je crois à la sagesse de la Banque de France. Les sages sont ceux qui, au lieu de se proposer l'œuvre impossible de suspendre le progrès de la société, se prêtent franchement à le faciliter.

MICHEL CHEVALIER.

RÉPONSE A LA LETTRE DE M. MICHEL CHEVALIER

SÉNATEUR, MEMBRE DE L'INSTITUT

SUR LA QUESTION DES BANQUES.

Mon cher et honoré confrère,

Vous me donnez à la fin de votre lettre le charitable conseil de prendre un maître de philosophie.

Je me suis adressé à nos confrères le plus autorisés, ils m'ont trouvé quelque disposition à profiter de leurs leçons. Peut-être voudrez-vous en reconnaître la preuve au soin que j'aurai de ne point vous suivre dans la voie où vous vous êtes engagé. Il est des formes de langage, des plaisanteries équivoques et des aménités étranges dont je vous abandonne volontiers le monopole.

Votre lettre contient des personnalités auxquelles je ne répondrai pas : cela me semblerait complétement inutile, et, en tout cas, fort peu intéressant pour le public, votre juge et le mien.

Mais il est des passages où vous prétendez combattre mes doctrines économiques et me mettre en contradiction avec moi-même ; la même réserve ne m'est point imposée à cet égard. Vous me permettrez de parler rapidement de la question qui nous divise, et de montrer, par des citations textuelles, comment votre imagination brillante et féconde a été l'unique source des opinions ondoyantes et fragiles que vous m'imputez.

J'ai une prétention, celle-là je l'affiche hautement, c'est d'exprimer mes idées avec quelque clarté ; si l'on m'a

parfois accusé de le faire d'une manière trop vive, je ne m'attendais guère au reproche de mettre les esprits à la torture pour découvrir ma pensée, et de forcer le lecteur à recourir au calcul des probabilités pour l'interpréter.

J'essayerai, sans avoir l'espérance d'y réussir complétement, d'éviter l'embarras qui accompagne souvent un débat fragmentaire. Je n'entends point épuiser ici des thèses doctrinales ; ma tâche est plus modeste, elle consiste à rétablir l'expression véritable de mes pensées, singulièrement obscurcies ou altérées. Il me suffira de signaler l'unité de la doctrine que je professe et l'exactitude scrupuleuse avec laquelle j'ai reproduit les opinions que j'invoque.

I

Le débat se réduit à un point essentiel : le billet de banque est-il autre chose qu'une lettre de change ; présente-t-il un caractère particulier, du moment où il aspire à remplir la fonction de la monnaie ; exerce-t-il une autre influence et, par conséquent, exige-t-il des précautions spéciales, un régime distinct, une limitation quelconque? Ou bien constitue-t-il uniquement un acte de commerce qui échappe à toute intervention et à toute surveillance, puisqu'il n'affecte en rien la marche régulière des transactions? Suivant la manière dont on envisage le caractère intime de cet outil de la circulation, on devra aboutir, par une conséquence logique, soit à la liberté entière, si l'émission du billet de banque est un simple acte de commerce, si elle reste renfermée dans le cercle de l'intérêt privé, soit à l'action de l'État, qui peut se produire sous des formes diverses, mais qui doit se manifester, du moment où un grand intérêt public se trouve engagé dans la question.

Jamais il ne m'est arrivé de confondre le billet de banque et la *monnaie ;* si le billet de banque était la *monnaie vraie*, il n'y aurait point à s'en occuper. En fait, on le reçoit et on le donne comme de la monnaie : il circule à ce titre et s'il n'en jouait pas le rôle, il ne vaudrait rien ; personne ne songerait à le créer ou à s'en servir.

Le billet est une promesse du numéraire qu'il aspire à remplacer : il se présente comme une sorte de *warrant* métallique ; mais la marchandise dont il formule la livraison immédiate, n'est pas toujours présente dans le *dock* monétaire ; il profite bien plus à celui qui l'émet qu'à celui qui l'accepte, il échappe à la loi générale de l'industrie. Écartons les subtilités, évitons le ton doctoral : pourquoi le bruit qui se fait autour de la question de l'émission ? On voudrait avoir la liberté de forger à volonté l'instrument à l'aide duquel les transactions s'accomplissent ; on imagine que tout consiste à réaliser une économie sur l'outil, sans songer qu'il s'agit d'assurer la régularité, la fixité et la sincérité des transactions, au moyen d'une *monnaie* stable et fidèle qui sert de *mesure* à toute chose, traduit les conventions, détermine les engagements, précise les valeurs, et doit se trouver garantie contre tout échec. On invoque hors de propos la liberté de chacun, quand la liberté de tous commande de faire régner la sécurité du marché, la fixité des conventions et l'équité des contrats, qui sont la première garantie de la liberté.

Puisque vous aimez la philosophie, rappelez-vous les paroles de l'éminent philosophe dont notre Académie porte en ce moment le deuil. M. Cousin rattachait l'émission des billets de banque à cette famille de droits que 1789 avait fait sortir du cercle restreint des prétentions individuelles et des libertés partielles, pour les remettre

à la puissance publique, au grand profit de la liberté générale et de la sécurité des individus.

Ceux qui supposent retirer un notable bénéfice de la fabrication des billets de banque, tombent dans une contradiction singulière : tantôt ils en exaltent le mérite en les présentant comme pleinement aptes à remplacer le numéraire, comme substituant à un instrument coûteux un instrument qui ne coûte rien, et qui économise le capital du pays, utilisé dans un autre emploi ; tantôt ils se récrient à la pensée qu'on puisse mettre les billets sur la même ligne que les espèces. Il importe de sortir de l'équivoque : le billet doit être l'ombre du numéraire, il contribue à l'office d'évaluateur commun des marchandises. Envisager le numéraire, ou ce qui le remplace, uniquement comme un outil qui opère le transport des produits, c'est oublier la première et principale fonction de la *monnaie*, la fonction qu'elle accomplit, sans aucun déplacement, comme *mesure* de la valeur et comme expression des stipulations arrêtées. Il ne suffit point d'établir le caractère de la *monnaie*, et de ne plus s'en occuper pour le règlement des intérêts généraux de la société ; il ne suffit pas de prouver compendieusement que la fixité relative de l'approvisionnement métallique, et la facilité du transport des espèces, entretiennent l'équilibre des prix dans le monde, sous l'empire inexorable de la loi *du change*, qui traduit partout la valeur intrinsèque de l'agent de la circulation ; il faut encore ne pas tourner le dos à des vérités si bien établies, et reconnaître que la faculté d'émission des billets, abandonnée au libre arbitre de chacun, amène forcément des expansions et des contractions soudaines de la circulation, qui faussent l'instrument commun des transactions humaines. — Un de ces économistes allemands, que vous tenez à honneur

de ne point consulter, Busch, dont notre savant confrère M. de Parieu a récemment entretenu l'Académie des sciences morales et politiques, en rappelant que sa ville natale, Hambourg, lui a élevé une statue, dit :

« Une banque peut agir dans ses transactions avec ceux qui trouvent convenable d'y prendre part, comme elle l'entendra, mais il ne devrait jamais en résulter, qu'elle soit une entreprise publique ou privée, que cette banque puisse troubler par ses opérations la valeur des propriétés de ceux qui n'ont rien à démêler avec elle. »

Telle est cependant la conséquence inévitable de l'émission arbitraire des billets de banque ; n'ayant jamais changé d'avis à cet égard, vous me permettrez, cher et honoré confrère, de préférer sur ce point vos anciennes opinions, qui étaient d'accord avec les miennes, à vos opinions nouvelles. En effet, c'est une passion récente qui vous a rendu le champion de ce que vous appellez *le principe de la liberté des banques*, alors que la liberté de l'émission de billets est seule en question ; comme vous le dites vous-même (tant la vérité exerce d'empire sur les plus récalcitrants) ces billets *tiennent lieu de monnaie dans le payement* [1].

Il en résulte une différence essentielle qui distingue la *monnaie* de toute autre marchandise.

Nous sommes en désaccord sur le point de départ : là où vous voyez une application de la liberté du travail, je ne rencontre qu'une atteinte portée à la première condition de l'exercice de cette liberté, qui est la stabilité monétaire, et mon opinion se trouve en harmonie avec celle d'écrivains nombreux, d'une incontestable autorité.

[1] Voir plus haut, p. 210, ligne 14. — Je n'ai jamais dit autre chose, et cet aveu suffit.

II

Vous m'avez agréablement plaisanté sur le soin avec lequel je me suis attaché à connaître et à rappeler l'avis des économistes étrangers : c'est un défaut dont je n'ai aucun désir de me corriger ; tout le monde n'a pas une confiance superbe dans les conceptions de son esprit, et j'aime à confirmer le résultat de mes propres méditations, en les contrôlant au contact des travaux qui possèdent une légitime renommée. L'étude de l'économie politique serait par trop facile si elle se confinait dans la déduction imperturbable de quelques idées abstraites, sans recourir aux données de l'expérience. Pour moi, je l'avoue humblement, je préfère les enseignements de la méthode expérimentale, j'aime à m'appuyer sur l'étude exacte des faits et sur le développement des doctrines émises par des penseurs distingués. Les nombreux écrits que vous me reprochez n'ont pas d'autre but que celui de faire connaître exactement les résultats de l'expérience universelle ; ces résultats peuvent vous contrarier, mais quelque peine que j'en éprouve, je ne saurais les supprimer d'un trait de plume, pas plus que je n'oublie les principes auxquels ces résultats se rattachent.

Avant de continuer, permettez-moi de vous demander l'écrit et la page qui parlent, avez-vous dit, « des grands succès que j'aurais obtenus en Angleterre, et du dîner que m'aurait offert le club d'économie politique, pour applaudir à mes efforts. » L'infirmité de ma mémoire, que vous dénoncez fréquemment, m'oblige à vous adresser cette question. Il me semblait avoir simplement dit que j'avais assisté le 6 juillet 1866 à la réunion du club d'économie politique de Londres, qui convoque ses membres

à des dîners mensuels. J'ai profité de l'aimable invitation de M. Newmarch pour m'y rendre, et j'ai constaté que personne, en discutant la question des banques, n'avait parlé d'une émission de billets livrée à la libre concurrence. N'auriez-vous point été, en me lisant, sujet à une de ces distractions dont vous me gratifiez si libéralement ? — Ma préoccupation est poussée si loin, que j'espère constater une méprise dans chacune de vos prétendues découvertes au sujet de l'expression d'idées divergentes, signalées dans mes écrits.

Quant à l'isolement auquel vous me condamnez au milieu de notre Société d'économie politique, j'ai répondu par avance, dans une lettre à M. Jules Duval, à cette autre illusion de votre esprit [1]. Non-seulement je ne puis admettre votre assertion, mais en laissant de côté les questions accessoires et en m'attachant à la question fondamentale, *celle de la liberté absolue* du billet de banque, pleinement assimilé à la lettre de change, je n'hésite point à croire que la grande majorité de nos collègues repousserait une solution pareille.

III

Je pensais avoir suffisamment mis en relief la confusion entre l'*émission libre* et le *crédit*, dont j'apprécie autant que vous l'importance et la fécondité, sans en voir l'expression dans la fabrication des billets, mais bien dans la formation et dans l'emploi des capitaux [2].

[1] Voir plus loin ma première lettre à M. Duval.

[2] J'écrivais en 1848 (*De l'organisation du crédit foncier*) : « Le crédit ne consiste point à multiplier le signe d'échange, mais à donner le moyen de s'en passer, en favorisant les virements de compte, et en rapprochant à de bonnes conditions les capitaux, c'est-à-dire les in-

L'exemple microscopique de l'île de Jersey et les résultats indécis qui l'accompagnent ne sont guère de nature à modifier mes convictions. Quant aux banques d'Écosse, il suffira de dire que le crédit qu'elles dispensent n'emprunte qu'une fraction minime de ressources aux 50 millions de francs auxquels se réduit la différence entre l'encaisse métallique et les billets, tandis que ces banques obtiennent le maniement de 1 milliard 500 millions de francs de dépôts.

Votre argument le plus saillant pour demander la liberté de l'émission consiste (V. p. 192) à faire miroiter une *prime* de 30 millions qui, dites-vous, pourrait, en partie, échapper à la Banque de France, pour subventionner d'autres banques. Je n'examine ni le chiffre ni le singulier calcul qui l'amène ; qu'il me suffise de dire : je ne savais point jusqu'ici que le régime des primes et des subventions fît partie du programme de la liberté du travail dont vous vous portez le défenseur. Ce régime se traduirait sous la forme la plus périlleuse, en sacrifiant l'intérêt général à l'intérêt privé. Il ne s'agirait point, en effet, de l'abandon d'une certaine somme, prélevée sur les ressources de l'État, mais du droit de créer des billets, qu'on donne et qu'on reçoit comme de la monnaie, c'est-à-dire de la

struments de travail, de l'emploi auxquels ils sont destinés. C'est singulièrement rapetisser la puissance du crédit que d'y voir uniquement la puissance de battre monnaie avec du papier. Là se rencontre le moindre de ses avantages : on supprimerait cette faculté que le crédit n'en serait pas moins appelé à jouer un rôle immense dans l'organisme social, car c'est lui qui préside à la distribution des richesses et qui active la production. Il ne crée point les capitaux, on ne saurait trop le répéter ; le travail seul est doué de ce noble privilége, mais le crédit fait arriver les capitaux entre les mains de ceux qui en tirent le meilleur parti : telle est *la magie du crédit.* »

stabilité de l'instrument des échanges, de la mesure des valeurs.

Cette grave dérogation au devoir de l'État, qui consiste à garantir la sécurité de la circulation, n'est nullement nécessaire pour faire croître et pour multiplier l'office utile des banques. L'émission des billets n'est qu'un rouage minime pour les banques d'Écosse; c'est par suite d'une confusion regrettable ou d'un artifice de langage que l'on peut attribuer à cette faculté, qui est sévèrement limitée, les grands résultats obtenus par ces banques et la multiplication de leurs succursales. Il en est de même des États-Unis. Voyez ce qu'est devenu sur le marché principal, dans la *cité impériale de New-York*, le droit d'émettre des billets de banque. Il n'apporte aux nombreux établissements de crédit aucun accroissement de ressources. Les billets n'y circulent plus que comme de véritables *warrants* de la monnaie légale.

Vous me reprochez une ardeur qui multiplie les recherches relatives au système de banques, et qui embrasse, dites-vous, les deux côtés du détroit, l'Angleterre aussi bien que la France. Je m'avoue plus coupable encore : dans la conviction que l'économie politique est avant tout une étude des faits, *matter of facts*, je n'ai négligé aucun effort pour étudier ce qui se passe dans tous les pays qui comptent par leur importance commerciale. Si vous aviez suivi la même voie, vous n'auriez point commis l'erreur que je suis obligé de relever; vous n'auriez point supposé qu'un lien indissoluble rattache la multiplication des banques à la liberté d'émission. Il suffit de jeter les yeux sur ce qui se passe au delà du Rhin : grâce à l'énergique et féconde initiative de M. Schultze-Delitsch, plus de mille *banques populaires*

fonctionnent en Allemagne[1] au grand avantage de l'agriculture, de l'industrie et du commerce ; elles pénètrent jusque dans les plus humbles bourgades, en prêtant une utile assistance aux plus modestes développements du travail. Personne n'a songé à réclamer pour ces établissements, dont le nombre grandit chaque année, l'espèce de prime ou de subvention dont vous parlez, et qui risquerait de troubler l'allure régulière des transactions, en sacrifiant à un bénéfice privé l'intérêt public, et à la multiplication des billets la sécurité monétaire.

Les banques populaires d'Allemagne fonctionnent à l'aide de capitaux réels, agglomérés par l'épargne : là se rencontre aussi la force véritable des banques d'Écosse et d'Amérique ; telle est la base du *crédit*, sainement entendu, qui vit de réalités au lieu de s'alimenter de fictions. On rencontre ici l'application vraie du principe salutaire de la *liberté des banques*, principe entièrement distinct de celui de *la faculté d'émission*, avec lequel vous prétendez le confondre, en jouant sur les mots, afin de m'imputer une contradiction étrange.

Vous imaginez que fabriquer des billets qui aspirent à fonctionner comme la *monnaie*, c'est faire œuvre d'industrie ordinaire, c'est créer un produit comme un autre ; je suis d'un avis diamétralement opposé. Telle est la différence radicale qui nous sépare ; cependant les atténuations que vous énoncez, les précautions que vous admettez, les restrictions que vous approuvez et les règlements que vous conseillez prouvent que vous n'avez pas entièrement oublié la qualification donnée par vous un jour, dans une discussion soulevée au sein de la Société d'économie po-

[1] En décembre 1865, on a constaté que neuf cent soixante et une banques populaires fonctionnaient en Allemagne.

litique, quand vous classiez les banques d'émission au rang *des établissements insalubres et incommodes.*

Il semble que l'exemple donné par l'Allemagne doit satisfaire votre sollicitude pour les petites villes et pour les campagnes d'une manière plus complète que l'existence interlope des banques d'émission de Boulogne, de Dieppe et de Calais, qui auraient fonctionné jadis, en tournant, je ne sais comment, les dispositions précises de la loi, et qui doivent s'être comportées comme des femmes vertueuses, car on n'avait point entendu parler d'elles jusqu'à présent.

Les *esprits libéraux* ne sont guère disposés à lancer des excommunications, comme celle que vous fulminez à mon égard, ils sont moins intolérants ; les *esprits libéraux* ne se laissent point séduire par des mots, ils pénètrent au fond des choses ; ils recherchent si la *prime*, gracieusement offerte pour amener la multiplicité des banques d'émission, ne trouble point l'exercice de la *liberté du travail*, dont la liberté de créer des billets de banque ne constitue nullement l'essence.

Je suis autant que vous-même préoccupé de l'utilité de faire pénétrer le crédit partout où se manifeste l'utilité d'y recourir. J'ai essayé d'en indiquer les moyens devant la commission d'enquête[1]. Je pense que la constitution libre des *comptoirs intéressés*, qui élargiraient et perfectionneraient l'application d'une idée féconde, pratiquée en Belgique, pourrait rendre de grands services. Les *banques de dépôt* et les *banques populaires*, les institutions de crédit commercial, industriel et agricole, ne tarderont pas à fonctionner chez nous sur une échelle plus considérable : il est permis d'espérer que tous les besoins sérieux seront

[1] Voir ma déposition publiée par la librairie Guillaumin (p. 157).

satisfaits sans que l'on porte aucune atteinte à l'unité du billet de banque, sauvegarde de la sécurité des transactions.

Vous essayez vainement d'assimiler le billet de banque à la *lettre de change :* l'un est du *comptant*, l'autre est une *obligation à terme;* l'un ne produit rien, l'autre est une source de bénéfice pour celui qui l'escompte, elle devient ainsi un mode de placement. Il faut que le billet procure immédiatement l'or qu'il promet, tandis que le vieil adage des jurisconsultes, *qui a terme ne doit rien*, s'applique, dans la pensée véritable qui l'a dicté, aux transactions journalières. Enfin, ce qui prouve le mieux que le billet de banque est autre chose qu'une lettre de change, c'est que celle-ci consent à payer l'escompte pour se transformer en billet. Qu'une crise éclate, et cette différence devient considérable : les lettres de change vont d'un côté avec les marchandises, on les offre; les billets de banque vont d'un autre côté avec le numéraire, on les demande. Au lieu d'être une *mesure*, les lettres de change sont mesurées par le *comptant*, dont font partie les espèces et les billets de banque. Quand on paye avec ceux-ci, on est libéré ; quand on paye avec une lettre de change, on contracte une dette. Si les lettres de change se multiplient sur le marché, la demande du *comptant* augmente ; s'il arrive un supplément de billets de banque, l'offre du *comptant* s'accroît. Une théorie vague peut confondre deux titres, aussi dissemblables par la nature et par les effets, mais la pratique commerciale rectifie une pareille méprise.

Sans aucun doute, le *portefeuille*, composé de bonnes valeurs à courte échéance, doit servir de première garantie aux billets de banque ; les payements successifs, à terme rapproché, ravitaillent sans cesse la réserve métallique. Mais si le système des *good bills* est une condition

essentielle pour une banque d'émission, il ne suffit point pour déterminer la quotité des billets appelés à circuler. Adam Smith l'a établi : cette quotité est essentiellement limitée, les billets ne peuvent que remplacer une faible partie du numéraire métallique qui devrait fonctionner en plus grande abondance si les billets n'existaient pas. Tout se borne à l'écart possible entre la circulation purement métallique et la circulation mixte, composée pour partie d'or et pour partie de billets. Ceux-ci correspondent à l'or économisé : comme ils sont plus commodes à manier, à transporter, à compter, ils n'équivaudront même pas au total du métal dont l'usage deviendra superflu dans les transactions, et qui sera exporté comme marchandise.— Cette simple remarque suffit pour dissiper les rêves dorés de ceux qui prennent la création des billets pour une source féconde d'accroissement du capital.

IV

Quiconque a étudié les belles enquêtes anglaises, et notamment le *Bullion-Report*, sait le cas qu'il faut faire de la doctrine qui prétend mesurer l'émission des billets de banque sur la somme des bonnes lettres de change présentées à l'escompte ; cette doctrine fallacieuse a été solennellement condamnée.

L'émission ne peut se mouvoir que dans de fort étroites limites ; le Pactole qu'on prétend ainsi faire couler n'entraîne que de maigres pépites d'or simulé.

Vous condamnez comme un fruit de ce que vous nommez le *monopole*, le placement en fonds publics du capital des banques. Comment accorder cette critique avec la prédilection que vous avez plus d'une fois manifestée en faveur du système, décoré aux États-Unis du nom de

free-banking, transformé aujourd'hui en système des *banques nationales*[1]. En effet, celui-ci repose sur le placement du *capital des banques* en effets publics : l'émission des billets ne peut avoir lieu que dans une proportion inférieure au montant des titres remis en garantie. Concilier les deux idées contradictoires que vous avez émises, c'est votre affaire et non la mienne.

Il y a plus : vous préconisez, et avec raison, les banques d'Écosse. Vous êtes-vous suffisamment rappelé la constitution de ces utiles établissements, le mode suivant lequel ils fonctionnent, et la source à laquelle ils s'alimentent? En consultant les faits qui les concernent, vous auriez peut-être hésité à traiter aussi rudement les établissements, qui placent leur capital en rentes. Il n'est pas en effet une seule *Banque d'Écosse* qui ne possède des *consolidés* pour une somme supérieure au capital versé. Ce que vous imputez à la pression de l'État résulte du cours naturel des choses.

V

Il serait fastidieux de revenir sur l'*Act* de 1844, dont le mécanisme a été si souvent expliqué ; mais il m'importe de signaler une méprise grave et une équivoque captieuse. Vous prétendez mettre en opposition mes idées au sujet de la Banque de France, avec celles émises par moi au sujet de la Banque d'Angleterre. Vos citations incomplètes prouvent que vous n'avez prêté qu'une attention distraite à mes écrits ; une étude à vol d'aigle vous a fait prendre pour des antinomies les formes diverses données à l'expression identique de la même pensée.

Si le principe de restriction, en matière d'émission de

[1] J'ai donné de plus amples renseignements sur le système américain dans ma *Déposition à l'enquête*, p. 173 et suiv.

billets, se traduit d'une manière différente des deux côtés du détroit, il aboutit, à peu de chose près, aux mêmes conséquences. La sagesse prévoyante des hommes, depuis que toute limitation du taux de l'escompte a été supprimée chez nous, sait accomplir ce qu'un mécanisme inflexible prescrit en Angleterre. Voilà ce que je croyais avoir suffisamment expliqué, en réfutant par avance les objections que vous dirigez contre l'*Act* de 1844. Vous me permettrez de ne pas y revenir.

Le but de l'*Act* a été pleinement atteint ; depuis qu'il fonctionne, la sécurité de la circulation est mathématiquement garantie. Les billets sont adossés à une réserve métallique, qui équivaut à toute somme supérieure aujourd'hui à 15 millions de livres, niveau auquel la circulation fiduciaire n'est jamais descendue ; ces 15 millions se trouvent eux-mêmes couverts par des lettres de change de premier ordre, escomptées à courte échéance, et par des valeurs de tout repos, sans parler d'une somme égale de la dette publique. Aussi toute crise *monétaire* est-elle devenue impossible. Mes deux articles de la *Revue des Deux Mondes* (16 août et 1er septembre 1866), qui justifient cet axiome pratique, ont le malheur de vous contrarier, ce n'est pas un motif pour en torturer le sens et en dénaturer le texte. Je revendique pleinement la responsabilité de tout ce qu'ils contiennent, mais non pas de ce qu'il vous a plu d'y voir.

Vous m'accuseriez de tomber dans des redites si je prenais la défense de l'*Act* de 1844, que vous traitez d'une façon si cavalière : un mot cependant au sujet des prétendues *suspensions de payement* auxquelles la Banque d'Angleterre serait exposée. Qu'étaient les mesures prises en 1847, en 1857 et en 1866 ? Elles se bornaient à promettre, au nom du gouvernement, la présentation d'un *bill d'in-*

demnité en faveur de la Banque, si celle-ci faisait, d'une manière très-limitée, ce que vous voudriez qu'elle fît et sans aucune limite, c'est-à-dire si elle émettait un supplément de billets, en vue des engagements commerciaux. Il n'y a rien là qui ressemble à une *suspension des payements :* une extension temporaire et restreinte de la circulation, bien accueillie sur le marché, prouverait au contraire la solidité du crédit inébranlable dont jouit la Banque, constituée comme elle l'est. Dans quelle mesure a-t-elle usé de la faculté accordée? Voilà ce qu'il eût été instructif de mentionner, mais cela n'aurait guère justifié vos attaques. En 1847, la Banque n'a pas émis *un seul billet* au delà du chiffre normal prescrit par l'*Act*; en 1857, l'émission supplémentaire n'a pas atteint le chiffre d'un million de livres (25 millions de francs), et l'année dernière, comme en 1857, il n'y a eu aucune dérogation à la quotité légale des *bank-notes*. C'est l'accroissement des dépôts qui a permis de développer une puissance colossale pour dominer la crise.

Je ne me suis jamais contredit, et n'ai jamais fourni la réfutation de mes propres arguments. Si mes écrits sont coupables, ils le sont sans rémission aucune; votre indulgence a seule imaginé d'y découvrir des passages propres, comme la lance d'Achille, à guérir les plaies faites. Je ne mérite, à aucun titre, ces circonstances atténuantes.

Je reviendrai sur la question de la monnaie. Vidons d'abord le sac de mes autres gros péchés.

VI

Vous m'accusez d'avoir, à quelques pages de distance, après avoir tracé le lugubre tableau du *vendredi noir*[1], répandu une teinte riante sur l'*Act* de 1844.

[1] Voir plus haut : *la Crise financière de l'Angleterre.*

Puisque vous citez d'une manière incomplète, vous me donnez le droit de reproduire le passage si étrangement traduit dans votre lettre. En étudiant les causes véritables de la crise de mai 1866, j'ai montré comment le calme a pu se rétablir, le pays se trouvant à l'abri de toute crainte relative à la sécurité de la circulation. « Le but principal, ai-je dit, de la grande réforme accomplie en 1844 se trouve ainsi pleinement atteint. *L'Angleterre peut encore subir des crises financières;* celle qu'elle vient de traverser montre combien ELLES ARRIVENT SOUDAINES ET VIOLENTES; mais elle est désormais à l'abri de la calamité, bien autrement redoutable et bien autrement profonde, d'une crise monétaire. Peut-être même la grandeur du succès ainsi obtenu contribue-t-elle à le faire trop oublier. Comme on est libre de toute crainte au sujet de la rectitude et de la fermeté de la monnaie fiduciaire, on ne s'en occupe plus. » Vient ensuite le passage que vous avez reproduit.

Avec quelque peu d'attention, vous n'auriez point confondu ce que j'ai soigneusement distingué, une *crise financière* qui a frappé certains établissements de crédit et une *crise monétaire* qui aurait réagi sur l'ensemble des transactions civiles, aussi bien que sur les opérations du commerce et de l'industrie.

Oui, j'ai le droit de partager l'avis d'un économiste éminent, M. Fawcett, membre du Parlement, le digne ami de John Stuart Mill, et l'un des hommes dont l'opinion libérale de l'Angleterre s'honore le plus, quand, au lieu d'attribuer à l'*Act* de 1844 et à la direction de la Banque d'Angleterre, la responsabilité de la crise, ainsi que du taux élevé de l'escompte, il en a sondé la cause, bien autrement sérieuse et profonde : « Elle est, a-t-il dit, dans cet esprit désordonné de spéculation aléatoire qui dégénère en un jeu coupable et qui s'est emparé de ce pays.

Une nouvelle école a surgi depuis quelques années, elle a encouragé la pensée que la richesse devait être produite, non plus suivant le mode suranné d'un travail assidu, mais par l'art moderne de *financer*, en d'autres termes par la manipulation habile du papier..... On entendait résonner des plaintes comme celles-ci ; « Nous « avons besoin d'une institution qui fournisse constam- « ment de l'argent à bon marché, et si la Banque ne le « peut pas, la législation est mauvaise, il faut la refondre. » A mon avis, la chute n'est pas venue un instant trop tôt ; tout ajournement facilité par la loi aurait rendu le déchirement plus terrible. Ce qui doit nous consoler, c'est qu'il n'est pas une entreprise commerciale sagement et honorablement conduite qui ait succombé. Le commerce régulier de ce pays est dans une bonne situation, et l'élévation de l'intérêt n'a fait qu'arrêter des opérations téméraires. La hausse des profits a permis de supporter la hausse de l'escompte ; le capital et le travail ont tous deux obtenu une large récompense. Au lieu de nous embarrasser d'une réforme législative, nous avons un autre, un sûr moyen de rendre au crédit de l'Angleterre sa solidité au dehors, c'est rétablir la foi entière dans l'accomplissement des contrats. Le *commerce* aurait souffert tout autant, et plus encore, si l'*Act* de 1844 n'existait point, *et le supprimer n'empêcherait nullement une crise financière.* »

Faut-il insister pour mettre à nu la singulière légèreté de vos critiques? Elle se reproduit à chaque pas. Je ne voudrais rien dire de blessant ; comment faire pour rendre ma pensée dans laquelle il n'entre aucune malveillance? Vous m'avez renvoyé aux philosophes. Me sera-t-il permis de rappeler le précepte d'un logicien vigoureux, Condillac. « Il est essentiel de ne voir dans les choses que

ce qu'il y a, si on veut en parler avec clarté et précision. »

Or, vous avez vu dans mes écrits autre chose que ce qui s'y trouve ; vous m'avez combattu avec des armes que vous prétendiez m'emprunter et que vous avez forgées vous-même.

Je viens de le prouver au sujet de la prétendue contradiction à laquelle m'aurait conduit le jugement porté sur la crise de mai 1866. Il faudrait reproduire ici tout mon écrit, pour montrer à quelles étranges préoccupations vous avez cédé : je ne saurais envahir ainsi les pages de ce recueil, mais vous me donnez la velléité de publier de nouveau mes deux articles de la *Revue des Deux Mondes* en les faisant suivre de votre lettre. Tout lecteur impartial sera suffisamment édifié sur vos procédés de discussion.

Je ne suis point un défenseur aveugle de l'*Act* de 1844, je n'ai jamais dit qu'en dehors des prescriptions qu'il consacre il n'y ait point de salut pour la circulation. Le régime de la Banque de France vaut celui de la Banque d'Angleterre, à une condition, c'est qu'on s'abstiendra de suivre les périlleux conseils que vous donnez, qu'on saura hausser l'escompte, quand le cours du change le commande, et qu'on ne s'imaginera point être une espèce de providence monétaire, appelée à retirer d'un mauvais pas tous les chariots embourbés des spéculations mal conçues ou téméraires. La *clause de la limitation de l'émission* est une prévision mathématique, qui formule ce que les faits, bien compris et sagement appréciés, établissent d'eux-mêmes. L'écart autorisé entre l'encaisse métallique et la circulation des billets de banque dans le Royaume-Uni s'élève en chiffres ronds à 800 millions de francs. Ce total n'a jamais été atteint en Angleterre pas

plus qu'en France. Si vous êtes conduit à m'adresser une sorte de sommation pour faire appliquer chez nous la limite mathématique de l'émission, non couverte par l'encaisse métallique, je demeure parfaitement satisfait de l'absence de tout péril à cet égard. Vous oubliez que l'*unité* de l'émission tient lieu des prévisions restrictives auxquelles doivent se plier, dans les trois royaumes, des banques diverses, dotées de la faculté de faire circuler des billets payables au porteur et à vue. Vous conseillez d'appliquer le même remède à des situations différentes. Je laisse à juger de quel côté se trouve une logique capricieuse.

VII

Vous prétendez me confondre en disant que j'ai tort de m'appuyer sur l'autorité des économistes éminents dont j'ai cité les noms, et que plusieurs d'entre eux ne sont nullement les partisans de l'*Act* de 1844. La belle découverte ! Ici encore vous auriez pu vous dispenser de commettre, je suis trop poli pour employer le terme dont vous vous servez vis-à-vis des auteurs de l'*Act* de 1844, je dirai la méprise manifeste dans laquelle vous risquez d'induire le lecteur.

J'ai voulu montrer, et je l'ai dit, que les adversaires déclarés de l'*Act* de 1844, tels que Newmarch, Tooke, James Wilson et Mac-Leod, condamnaient aussi les doctrines auxquelles vous attachez le prestige de votre nom. Je n'ai jamais eu la grotesque pensée de les faire passer pour des adhérents à l'*Act*, qu'ils ont combattu, dans d'autres vues, il est vrai, et avec d'autres arguments que ceux qui vous appartiennent. Quelques citations textuelles sont indispensables.

Je commence par M. Newmarch, au sujet duquel vous

m'interpellez vivement. Dans un des passages qui le concernent, j'ai montré comment « ceux que l'on confond sous la dénomination commune d'adversaires de l'*Act* de 1844, sont en partie placés aux antipodes des prétendus partisans de la liberté des banques, comme l'entendent MM. Horn et Michel Chevalier. » Et j'ai ajouté[1] :

« Les plus sérieux et les plus résolus, *parmi ceux qui demandent la réforme de l'*Act *de* 1844, voudraient y voir substituer le régime qui gouverne la Banque de France. Parmi les représentants des chambres de commerce de l'Angleterre, cette opinion rencontre beaucoup d'adhérents ; elle compte au Parlement des organes autorisés, *elle exprime la tendance* des propositions faites par *M. William Newmarch*. Un fort encaisse métallique, une augmentation rapide et courageuse du taux de l'escompte, dès que le change extérieur commence à faire craindre une dépréciation relative du métal précieux, *telles sont les bases essentielles de la doctrine de Tooke, de James Wilson, de William Newmarch*, à laquelle *M. Mac-Léod vient de donner une éclatante adhésion*. C'est la doctrine connue sous le nom de *banking-principle ;* elle a été longtemps en lutte avec les adhérents du *currency-principle*, avec lord Overstone, le colonel Torrens, M. Ward Norman et tant d'autres esprits éminents, précurseurs de l'*Act* de 1844.

« Les deux écoles se rencontrent sur un terrain commun et tendent au même but : elles veulent toutes les deux des réserves métalliques imposantes, elles pratiquent toutes les deux l'exhaussement du taux de l'escompte pour empêcher que ces réserves ne soient sérieusement menacées. Quant aux rêveurs qui parlent du capital illi-

[1] *Revue des Deux Mondes*, septembre 1866, voir plus haut, p. 141.

mité et de maximum du taux de l'escompte, ils ont peu de chance de faire triompher leurs principes. Les Anglais savent trop bien l'économie politique pour qu'ils risquent d'être séduits par de pareilles vieilleries, présentées avec une naïve confiance comme des nouveautés hardies. Il y a longtemps qu'on connaît ces idées, étrange assemblage des audaces de Law, des erreurs du système mercantile, des préjugés des lois contre l'usure, et des déceptions des assignats! *Il importait de dissiper la confusion souvent involontaire qui attribue aux critiques, dont l'*Act *de* 1844 *a souvent été l'objet en Angleterre, une portée entièrement erronée;* certains écrivains ont essayé d'habiller ces idées à la française en les dénaturant complétement. S'ils les avaient mieux comprises, ils n'auraient pas eu l'étrange pensée de s'en servir comme d'une arme dans la campagne entreprise contre la Banque de France, dont la plupart de ceux qui combattent la Banque d'Angleterre recommandent au contraire le régime. »

Est-ce clair? Si ces idées sont les vôtres, il ne sera pas difficile de nous entendre, et je n'en doute pas, vous vous empresserez de reconnaître dans votre loyauté que vous avez eu tort de m'imputer des assertions contraires au *texte formel* de mon travail.

Après avoir rappelé dans un autre passage les noms de Tooke, de Newmarch, de James Wilson et de MacLeod, j'ai dit encore :

« Grande est l'erreur de ceux qui supposent que les principaux adversaires de l'*Act* de 1844 se montrent hostiles à l'élévation de l'escompte; ils recommandent unanimement ce moyen de maintenir un encaisse métallique satisfaisant du moment où le change commence à inspirer quelque inquiétude. Ils ne sont pas, pour la plupart, partisans de la liberté d'émission; pour Tooke et ses disci-

ples, ce terme n'a aucune autre signification que celle de l'absence d'une limite absolue imposée à la circulation fiduciaire, soustraite à la loi de la concurrence : c'est simplement une préférence accordée au système de la Banque de France. »

VIII

Notre désaccord porte principalement sur la question de la liberté d'émission et sur celle de l'élévation de l'escompte, en présence d'un change contraire. En m'attachant à combattre une équivoque, j'ai avancé que personne, parmi les hommes *les plus autorisés* de l'autre côté du détroit, ne songeait à la *révision* de l'*Act* de 1844, dans le sens des doctrines que vous désirez faire prévaloir, et je maintiens ce que j'ai dit. Autre chose est vouloir la *révision* de l'*Act* de 1844, avec la signification que presque tous les économistes anglais attribuent à cette réforme ; autre chose est de pousser à la liberté de l'émission et à la réduction artificielle du taux de l'escompte. Vous pouvez faire votre deuil des autorités que vous prétendez m'opposer ; il vous reste, il est vrai, l'appui de M. Patterson, qui vous exalte en Angleterre, comme vous l'exaltez en France. C'est bien le cas de dire, pour emprunter votre langage, que vous *fabriquez de grands économistes*. Le *club d'économie politique* de Londres serait fort étonné des éloges que vous prodiguez à M. Patterson, écrivain brillant, homme de beaucoup d'esprit, mais singulièrement *fantaisiste* en fait des doctrines relatives à la *monnaie*.

Vous recommandez, entre autres, son *remarquable* ouvrage sur l'*Économie du capital*. Or, de deux choses l'une : ou vous l'avez simplement parcouru avec la rapidité que vous avez mise à lire mes écrits, et qui est devenue la cause de singulières méprises ; ou bien vos

graves occupations ne vous auront pas laissé le temps d'ouvrir ce livre, et quelque mauvais plaisant vous aura joué le méchant tour de le louer devant vous, en ayant soin de ne pas vous avertir que M. Patterson était un adversaire décidé de la *royauté usurpée* de l'or et de l'argent, un contradicteur ardent des principes que vous avez consacrés dans votre publication sur la *monnaie*. Pour lui, les espèces métalliques ne sont que de simples jetons, à l'aide desquels se calculent les gains obtenus dans le rude jeu de la vie. La monnaie, dit-il, en ce qui concerne la substance qui la constitue, importe aussi peu à ceux qui la possèdent, que l'os, l'ivoire ou la nacre de perle qui servent à former les jetons d'une table de jeu. Quand on la fabrique avec le métal précieux, elle devient un symbole coûteux et barbare. L'or, les coquillages et le papier n'ont entre eux aucune ressemblance, néanmoins la qualité qui les fait circuler comme monnaie est la même ; elle dépend du consentement universel et de la loi. Au dire de M. Patterson, les générations futures, en possession d'une civilisation avancée, tourneront un regard de pitié sur notre barbarie qui dissipe tant de richesses dans le but unique d'en mesurer la quotité, et qui condamne tant d'hommes au dur travail des mines, afin d'employer le métal extrait par suite de tant de peines à un office superflu, étranger à toute espèce de travail. La monnaie n'est qu'un signe : ce qui la constitue, c'est une qualité *extrinsèque* et non une valeur *intrinsèque ;* tout dépend, en ce qui la concerne, de l'opinion et de la loi. Le papier-monnaie circule comme *représentant* de la monnaie d'or ; il faut qu'il se *substitue* à elle, sans lui rien emprunter. Telle est la grande réforme monétaire à laquelle travaille M. Patterson, il ne conserve aucun doute sur le triomphe définitif de ses idées. « Ce

triomphe viendra, dit-il, avec autant de certitude que le siècle actuel doit avoir un terme, et il viendra bien plus promptement ! »

Je ne veux point prolonger l'analyse fidèle des vues développées par M. Patterson dans son *Économie du capital.* Elles sont exactement le contre-pied de ce que vous enseignez au sujet de la *monnaie.* Par quelle étrange distraction ou par suite de quel accident venez-vous invoquer l'expression d'une doctrine dont vous avez si bien démontré le néant ? M. Patterson est très-conséquent lorsque, après avoir nié que la monnaie dût fournir un *équivalent* en même temps qu'un *signe,* il se prononce avec chaleur pour la libre émission des billets de banque ; peut-on en dire autant de ceux qui, après avoir établi cet axiome : « La monnaie est une marchandise, l'État en déclare simplement et en certifie la valeur intrinsèque, » rebroussent chemin pour revenir à la fiction fiduciaire et et pour en exagérer la portée. — Je vous en laisse juge, mon cher et honoré confrère, et vous conseille de relire l'*Economy of capital,* de M. Patterson avant de vous fourvoyer encore dans vos appréciations. Si vous consultez les chapitres : *What is money* et *What is the pound,* vous tancerez sans doute vertement l'écrivain qui, oubliant tous vos préceptes, essaye de donner au billet une valeur distincte, sans se laisser arrêter par cette simple question, suffisante pour renverser tous les châteaux de cartes bâtis avec la monnaie de papier : Que veulent dire ces termes : livre, franc, thaler, florin, rouble, etc, etc., inscrits sur les billets de banque ? Ne nous ramènent-ils pas forcément au contact du métal précieux, employé comme mesure des transactions ?

Je ne serai point injuste à votre égard comme vous l'avez été vis-à-vis de moi ; je ne mettrai point sur le compte

d'une défaillance de doctrine ce qui ne saurait être que l'effet d'une simple inadvertance ; mais prenez mieux garde aux principes émis par ceux dont vous invoquez l'autorité.

IX

Revenons à M. Newmarch ; je connais parfaitement l'opinion exposée par lui dans la brochure : *The recent financial Panic*, car j'ai la prosaïque habitude de ne parler que de ce que j'ai lu. Loin d'avoir oublié le 1er septembre le travail que j'avais déjà cité le 1er août, j'en ai rappelé les conclusions, en ajoutant que M. Newmarch avait porté à l'*Act* de 1844 les coups les plus vigoureux ; mais c'était pour mettre un terme à la séparation des deux *départements* de l'émission et de l'escompte, afin de placer la Banque d'Angleterre sur le même pied que la Banque de France. Je faisais remarquer en même temps que cet écrivain ne réclamait nullement une liberté de l'émission livrée à la concurrence : il déclare, en effet, dans le même *tract*, que le droit d'émission dévolu à la Banque d'Angleterre n'est point un privilége de nature à porter préjudice, et que si cette faculté se trouvait ouverte à tous, aucune banque de Londres ne voudrait s'en servir [1]. — Puisque vous argumentez en vous appuyant sur l'opinion de M. Newmarch, dites-moi de quel côté se rencontrent *des éclipses de mémoire bien complaisantes* ; est-ce de ma part, alors que j'ai sans cesse dit et répété dans mes deux articles que M. Newmarch était au nombre

[1] « It is sometimes said that the exclusive right to circulate notes in London and sixty-five miles round it, is a grievous monopoly. The answer is that no London Bank would think it worth while to attempt a note circulation even if the law was altered. » (Newmarch, *The recent financial Panic*, p. 14.)

des adversaires les plus autorisés de l'*Act* de 1844, ou de la vôtre, qui m'accusez à tort d'avoir prétendu le contraire. Il se prononce, comme M. Mac-Leod, pour la hausse vigoureuse de l'escompte, quand le change faiblit ; au lieu de demander un maximum de 4 pour 100 pour le taux perçu par la Banque d'Angleterre, il voudrait qu'il fût interdit à celle-ci de prêter au-dessous de ce taux de 4 pour 100, établi comme *minimum*. Vous trouvez les écrits de M. Newmarch excellents, je suis parfaitement du même avis ; admettez-vous sa doctrine ?

Où donc avez-vous lu que je ne voyais rien au-dessus de l'*Act* de 1844 ? J'ai montré comment le but poursuivi par sir Robert Peel, en présentant cette loi, se trouvait pleinement atteint quant au point fondamental, la certitude mathématique d'une conversion facultative des billets en espèces ; j'ai en même temps indiqué comment la Banque de France obtenait un pareil résultat : loin de se contredire, ces deux idées se complètent.

La conversion assurée du papier en or, cette garantie première de la fixité et de la solidité de la circulation, tel est le principal en matière d'émission ; le reste n'est qu'un accessoire. Le rôle de la monnaie comme *mesure* domine tout, elle intervient dans toutes les stipulations, même quand elle est matériellement absente. En maintenir l'expression fidèle, c'est la condition *sine qua non* de la sécurité des transactions. Vous semblez surtout préoccupé du désir de multiplier les instruments d'échange, et, vous avez beau vous en défendre, vous glissez ainsi sur la pente qui a précipité Law dans l'abîme. Confondre le crédit avec le capital, prendre l'accroissement des signes de la circulation pour une augmentation de la richesse, voilà ce qui imprime au *système* une tache ineffaçable, voilà l'erreur à laquelle sacrifie M. Patterson,

que vous louez si fort! L'unité de la Banque est ici hors de question ; Law voulait en faire un instrument de propagation immodérée des billets, tandis que je l'invoque comme le moyen d'en empêcher la funeste diffusion.

X

Les chambres de commerce du Royaume-Uni se sont prononcées, suivant vous, contre l'*Act* de 1844 ; je n'entends pas m'arrêter sur un point, essentiel cependant, la constitution de ces *chambres*, qui sont de simples réunions de négociants, autorisées par une *charte*, sans avoir aucune ressemblance avec nos *chambres de commerce*. Il me suffira de rappeler que l'opinion générale des chambres de commerce anglaises se résume dans le vœu d'une plus grande latitude attribuée au droit d'émission de la Banque d'Angleterre. Elles se prononcent, en majeure partie, pour un régime analogue à celui de la Banque de France; néanmoins, plusieurs d'entre elles voudraient une séparation *absolue entre l'office de l'émission des billets*, confiée à une seule institution publique, et l'office de l'escompte, entièrement libre. — M. Newmarch, dans l'analyse qu'il donne des idées exprimées par les chambres de commerce, ne dit pas autre chose ; il ne fait aucune allusion à la *liberté de l'émission*, telle que vous la réclamez.

Vous usez de la tactique commune aux *coalitions* qui veulent renverser; elles réunissent sous un drapeau commun les tendances les plus divergentes. Vous caressez avec amour les idées contraires à l'*Act* de 1844, sans tenir compte de ce que la plupart de ceux qui l'attaquent se bornent à demander un régime analogue à celui que nous possédons, et qui est le point de mire de vos accusations.

Je comprends que vous invoquiez l'opinion d'un certain nombre de chambres de commerce contre la limitation rigoureuse de l'émission de billets, imposée à la Banque d'Angleterre ; mais il est difficile de voir en quoi cette opinion peut servir de projectile contre la Banque de France. Celle-ci est au contraire en droit d'invoquer, comme un argument en sa faveur, les tendances que vous avez l'imprudence de relever d'une manière triomphale.

Dans un autre écrit que vous citez, M. Newmarch n'a-t-il pas dit [1] :

« La première chose à faire, c'est de mettre fin à la séparation des deux *départements*, c'est-à-dire de placer la Banque d'Angleterre au niveau de la Banque de France. »

XI

Sous prétexte de défendre la *liberté du travail*, principe fondamental auquel je suis dévoué de longue date, que je défendais quand beaucoup d'autres sacrifiaient encore au régime réglementaire, vous demandez la libre concurrence en fait d'émission : je la combats. C'est à cette pierre de touche qu'il faut apprécier l'opinion des hommes d'État et des écrivains, dont vous tentez vainement de faire vos auxiliaires. Il est vraiment étrange que, par un travestissement complet de pensées nettes, clairement exposées, vous me rendiez responsable de grotesques erreurs, dont votre imagination a seule fait tous les frais. Certes, je n'ai invoqué ni Adam Smith, ni Rossi,

[1] *The sudden Rise in the Rate of discount*, p. 5. « The first thing to be done, therefore, is to put an end to the division of departements— that is to say to place the Bank of England on the same level as the Bank of France. »

pour défendre l'*Act* de 1844 ; croyez que je connais assez l'histoire et la chronologie pour ne pas commettre une pareille bévue. J'ai répété aussi à satiété que Tooke, Newmarch et Mac-Leod avaient combattu l'œuvre de sir Robert Peel.

Mais je sais qu'Adam Smith ne considère point l'émission des billets comme une industrie ordinaire et qu'il reconnaît la nécessité de la soumettre à une réglementation. Je sais que l'illustre fondateur de l'économie politique moderne a fermement posé un principe qui coupe court aux chimères ; il établit combien est limité le domaine de la monnaie de papier. Celle-ci ne saurait remplacer qu'une fraction de la somme des métaux précieux employés comme instruments des échanges, et qui doivent toujours former la base solide de la circulation.

Le principal service, rendu par la monnaie, consiste à ramener toutes les valeurs à un commun et stable dénominateur. Ceux qui songent avant tout à multiplier les billets, à augmenter l'outillage, sans s'inquiéter de l'emploi, prennent la question par le plus petit côté. Si la richesse immobilière et mobilière de l'Angleterre peut être évaluée à 200 milliards, que signifient 100 ou 200 millions d'économie sur le numéraire métallique, remplacé par autant de billets? C'est un infiniment petit qui ne vaut guère la peine qu'on se donne pour en célébrer l'influence, et, d'un autre côté, à quel prix pourrait être acquise cette dose homœopathique de *currency?* Au prix de l'instabilité des transactions qui portent chaque année sur des centaines de milliards et de l'instabilité des valeurs mille fois plus considérables que cette somme de 100 ou 200 millions. En vérité, ce serait acheter trop cher un avantage bien mince et bien problématique.

Tooke a rudement malmené les partisans de la liberté d'émission : comment pouvez-vous invoquer son nom, quand il a condamné votre doctrine? Il ne s'agit point là d'une équivoque, comme celle que vous exploitez contre moi, en me dénonçant pour avoir fait de Tooke un partisan de l'*Act* de 1844, alors que j'ai dit et répété à satiété tout le contraire ; il s'agit d'une sentence rendue en bonne et due forme : « L'émission *n'est point une branche d'industrie*, a dit Tooke, c'est une matière à régler par l'État, en vue de l'intérêt général... Je considère comme un droit incontestable de l'État le principe que les banques d'émission doivent être réglées par lui. Quant à la *liberté des Banques*, dans le sens où quelques-uns la réclament, je suis de l'avis que le libre commerce de banque, ainsi compris, est synonyme du *libre commerce de la supercherie.* » Vous pouvez consulter l'original[1] pour voir si ma traduction est fidèle.

Tooke, contrairement à l'avis de M. Patterson, n'envisage l'État que comme simple certificateur du poids et du titre de la monnaie ; il comprend en même temps que l'État doit régulariser l'émission des billets appelés à jouer le rôle du numéraire.

Rossi, ce grand et libéral esprit, a prononcé contre la concurrence en matière d'émission la condamnation la plus dure :

« La libre concurrence en matière de banque, a-t-il dit, est un danger que ne peuvent tolérer les lois d'un peuple civilisé. Autant vaudrait permettre au premier venu d'établir au milieu de nos cités des débits de poison, des fabriques de poudre à canon. La libre concurrence en matière de banque n'est pas le perfectionnement, la maturité

[1] Tooke, *History of prices*, t. III, p. 207.

du crédit, elle en est l'enfance, ou, si l'on veut, la décrépitude. »

Après avoir établi que le système préventif ne doit être qu'une exception, et que cette exception ne doit s'appliquer ni à celles de nos facultés dont la libre activité est une condition essentielle du développement moral de notre nature, ni à celles dont l'exercice est une garantie des libertés publiques, ni aussi à celles dont l'inaction serait évidemment plus nuisible que l'activité n'en serait dangereuse, Rossi ajoute :

« Aucun de ces trois caractères ne se retrouve dans la libre concurrence en fait des banques. Comme les inconvénients de ce système, très-graves en eux-mêmes, ne sont d'abord qu'un abus de l'intérêt particulier contre l'intérêt général, un moyen d'enrichir d'habiles spéculateurs aux dépens de la communauté, et *surtout des classes laborieuses*, nous croyons exprimer notre pensée *en écartant toute idée de libre concurrence pour l'émission des billets de banque.* »

Votre illustre prédécesseur dans la chaire du Collége de France me dispense d'insister sur vos réclamations en faveur du principe de la *liberté du travail.* Vous multipliez de vains efforts pour abriter sous ce noble pavillon une prétention hostile à la liberté de tous, que vous sacrifiez au bénéfice de quelques-uns. Ceux qui tirent profit des billets sont ceux qui les émettent, et non ceux qui les reçoivent, car l'abaissement du taux de l'intérêt, invoqué comme résultat de l'émission libre, n'est qu'un leurre. La rivalité réelle enfanterait le désordre, une rivalité apparente serait une déception ; la concurrence ne saurait s'établir sur ce terrain. Les banques d'Écosse s'entendent pour arrêter de concert le taux de l'escompte, uniformément pour toutes, dans les réunions tenues chaque quin-

zaine par les directeurs, et une circulaire porte l'application de la règle commune dans toutes les *branches*. Aussi, depuis quarante ans, jamais le taux perçu par les banques d'Écosse n'est-il descendu au-dessous de 4 pour 100 ; il varie au-dessus, suivant le cours du marché de Londres, pris comme régulateur. Les fameuses banques de Jersey perçoivent au *minimum* 5 pour 100 d'intérêt, et 1 pour 100 de commission. Il faut avouer que les avantages qui en résultent pour le bon marché de l'argent sont essentiellement platoniques.

Quant au système *planétaire* que, suivant les prévisions de M. Rossi, les banques locales, armées chacune d'un privilége exclusif, pouvaient former un jour en se coordonnant entre elles et autour de la Banque de France, ce système n'était pour lui qu'un pis-aller, les préférences de M. Rossi se manifestaient pour l'unité : il reculait simplement devant les difficultés que semblait présenter le défaut d'une préparation suffisante des esprits. La révolution de 1848 a rapidement fait l'éducation du pays dans le sens du progrès indiqué comme une espérance d'avenir par l'illustre économiste. D'ailleurs rien de plus facile que d'établir, au moyen des *succursales* et des *comptoirs intéressés*, ce *système planétaire* que vous semblez regretter. L'action locale peut se relier au pouvoir central, et la variété se concilier avec l'unité, sans porter aucune atteinte au principe fondamental qui nous régit.

Vous n'aviez pas besoin de me rappeler que Rossi ne pouvait approuver l'*Act* de 1844 en 1840 ; mais si, au lieu de vous en tenir à la forme extérieure, vous vous donniez la peine de pénétrer au fond de la question, vous verriez que cet homme éminent n'était point demeuré étranger au mouvement qui entraînait l'Angleterre vers la réforme de sir Robert Peel. Il connaissait les efforts et approuvait

les tendances de la grande école du *Currency-Principle.*

Sans doute, ce que l'on discute, ce ne sont pas simplement les noms, mais les preuves. Cependant, lorsque des hommes illustres ont fourni de bons arguments, il est permis d'en profiter. « Vous prenez des moines pour des raisons, » disait Pascal aux Jésuites. Quand ces *moines* s'appellent Rossi, Cobden, Glastone, Goschen, sir Robert Peel, Léon Faucher, lord Overstone, Torrens, Norman, etc., on ne risque guère de s'égarer en pareille compagnie. Ce n'est pas la bonne volonté qui vous manque pour invoquer au delà du détroit des autorités égales, en faveur de l'émission libre ; vous êtes cependant forcé de vous borner au spirituel mais excentrique M. Patterson.

Sir Robert Peel, dites-vous, n'était pas libre-échangiste quand il a proposé le *bill* de 1844. Soit; mais l'illustre promoteur de la loi des céréales de 1846 l'était-il en 1847, quand il a nettement et fermement maintenu le principe de l'*Act* de la Banque? M. Gladstone, M. Goschen, sont-ils des adversaires de la liberté du travail, quand ils professent les idées que j'essaye de mon côté de mettre en lumière, quand ils les appuient de tout l'éclat de leur éloquence, de toute la vigueur de leur plume? Vous avez conservé, à leur endroit, « *de Conrart le silence prudent,* » et vous étiez bien inspiré en agissant d'abord de même au sujet de Cobden. Dans la *nouvelle édition* de votre gracieuse lettre, vous commettez la grosse imprudence de vouloir expliquer la pensée de ce puissant esprit au sujet de l'émission des billets. Pourquoi passer sous silence l'opinion si nette, si accentuée, que Cobden a émise dans l'enquête de 1840, et dont j'ai donné la substance dans la *Revue des Deux Mondes?* Puisque vous m'avez lu, vous la connaissiez ; elle est accablante pour votre doctrine. — Jamais Cobden ne s'est démenti : il a voté en 1844 et en

1847 comme il avait opiné en 1840 ; s'il n'a plus élevé la voix dans les derniers temps de sa vie, en ce qui concerne la question des banques, c'est qu'esprit pratique avant tout, il n'aimait point à remuer les problèmes qu'il regardait comme définitivement résolus. Il n'accordait qu'une médiocre estime aux avantages de la faculté d'émission, c'est parfaitement vrai ; il penchait pour le système purement métallique, c'est vrai encore ; en quoi cela pourrait-il le rapprocher de vos idées ?

Vous espérez vous tirer d'embarras en évoquant de nouveau le souvenir d'une harangue de l'avocat général Séguier, que j'ai fait connaître pour en combattre les doctrines, il y a déjà plus d'un quart de siècle, dans mon cours du Conservatoire des arts et métiers. C'est aimable à vous de me reporter ainsi vers mes souvenirs de jeunesse.

Je n'ai jamais été le partisan des corporations ni des règlements, et, j'ose le dire, je crois avoir gagné autant de chevrons que vous au service de la liberté. La confusion que vous cherchez à établir ne peut tromper personne à cet égard : le principe de la liberté du travail n'est pour rien dans la question des banques, en ce qui concerne le droit d'émission. Cobden défendait la liberté en s'opposant à ce qu'on pût allonger ou raccourcir à volonté le *mètre de la valeur des choses ;* Rossi prouvait, avec la hauteur habituelle de son intelligence, qu'en donnant une garantie sévère au billet et en limitant l'émission, l'État protégeait la liberté de tous contre les appétits de l'intérêt privé ; Gladstone et Goschen marchent à la tête du parti libéral en Angleterre, et ils maintiennent le principe que vous combattez. Quelque ardeur que vous mettiez à défendre une opinion, que vous a inspirée une illumination soudaine, vous me permettrez d'avoir plus de confiance dans la pensée de Cobden, de Rossi, de Glad-

stone, de Goschen, et d'être convaincu qu'en suivant la route qu'ils ont ouverte, on ne risque point de tourner le dos à la liberté du travail, ni à aucune autre liberté.

En examinant le régime du privilége octroyé à des banques d'émission régionales, j'ai dit qu'il méritait à plus juste titre les reproches de *monopole,* dirigés contre la Banque unique, fondée en vue de garantir la stabilité de la circulation. On se trouve ici en dehors des règles applicables à l'industrie, c'est pourquoi j'ai pris la liberté grande d'avancer que, pour parler correctement, on devrait éviter de se servir de ce gros mot de *monopole*, employé uniquement comme arme de guerre pour battre en brèche une doctrine conforme à la protection des intérêts généraux de la société. Je ne crois avoir commis aucune énormité en maintenant cette opinion et en distinguant ce qui se distingue par la nature des choses. On peut jouer agréablement sur les mots, et faire scintiller l'antithèse en m'imputant cette curieuse sentence : le monopole c'est la liberté. J'ai simplement nié qu'il pût y avoir monopole là où il n'y a pas une industrie qui puisse profiter de la concurrence, là où le public ne saurait obtenir de produits meilleurs ni à meilleur marché, là où l'on demande avant tout une fixité et une régularité parfaites. Qu'y a-t-il de commun entre ce langage et les doctrines vieillies de l'avocat général Séguier ? Les évoquer contre celui qui les a toujours combattues, peut être un trait spirituel, ce n'est pas de la discussion sérieuse. Je ne parle point de formes de langage qui font plus de tort à ceux qui les emploient qu'à ceux qu'elles ne sauraient atteindre.

XII

Vous me faites aussi une mauvaise querelle au sujet de

la *limitation* des billets, prescrite par l'*Act* de 1844. Indispensable dans un régime qui maintient plusieurs sources d'émission et qui doit fixer le contingent de chacune d'elles, afin d'empêcher les expansions et les contractions soudaines d'une mauvaise concurrence, cette disposition légale devient moins nécessaire avec une seule banque d'émission, maîtresse de restreindre la circulation fiduciaire en se réglant sur les indications du *change*.

J'ai distingué la portion *constante* de la portion *variable* des billets, et j'ai dit que la sécurité de la conversion facultative demeurait entière tant que la réserve métallique serait supérieure à la portion *variable :* vous me prêtez gratuitement la pensée de poser en règle normale ce qui constitue une garantie en cas de diminution rapide des réserves métalliques. Sous l'influence de l'*Act* de 1844, les réserves métalliques de la Banque d'Angleterre ont grossi ; on y a trouvé un sujet de reproche pour la réforme de sir Robert Peel, on a prétendu qu'elle immobilisait trop de capital métallique ; ne vous êtes-vous pas, il y a peu de temps, joint à ces réclamations ?

C'est votre programme, et non le mien, qui ferait réduire la réserve de la Banque de France à 200 millions, et qui, pour me servir de votre élégante expression, tombe *à plat* des deux côtés du détroit. C'est vous qui avez protesté contre les sages mesures prises pour relever cette réserve, alors qu'elle était plus restreinte encore. Vous cédez sans cesse à votre penchant pour les jeux innocents d'une dialectique complaisante : vous construisez un édifice d'erreurs pour le facile plaisir de le faire crouler. Tout ce que je puis répondre, c'est que je ne suis pour rien dans ces fantaisies.

J'en dirai autant de la prétendue *règle* que j'aurais posée, en ce qui concerne l'emploi en fonds publics d'une

somme égale à la portion *constante* des billets. Donner une explication, que vous reconnaissez vous-même comme correcte, de la doctrine de l'*Act* de 1844 ; montrer comment l'emploi en effets publics de la plus grande partie du capital, réuni aux réserves, se concilie avec la condition fondamentale d'un remboursement assuré en espèces, but unique de la loi, ce n'est, en aucune manière, formuler un principe absolu, qui écarterait toute autre garantie, aussi solide et plus promptement réalisable. Vous reproduisez le reflet de votre propre pensée, favorable au système américain, quand vous faites des billets un corrélatif du montant des valeurs d'État déposées par la Banque. Tout en ne proscrivant point l'emploi d'une partie du capital en titres de rente, je me contente de la garantie des bonnes lettres de change, à court terme, à trois signatures, pourvu qu'on n'admette la transformation de ces *good bills* en billets, faisant office de monnaie, que jusqu'à concurrence de ce que la circulation peut employer sans danger. Vous cherchez en vain ma doctrine, dites-vous, elle est pourtant bien simple : Il faut veiller à ce que l'écart entre la réserve métallique et les billets en circulation ne dépasse point une limite, déterminée par l'expérience. Quant à la représentation exclusive en effets publics du montant de l'émission, c'est le principe américain.

La Banque de France n'a pas tort d'employer son capital en rentes ; la sécurité de la circulation peut y gagner, sans qu'il en résulte aucune condition impérative pour limiter la somme des billets. Le *contingent* de ceux-ci obéit à une autre loi, déterminée par la stabilité de la circulation. Votre arithmétique s'est singulièrement fourvoyée : ceux qui pensent comme moi que la *constante* de l'émission *peut* être représentée par des effets publics, n'en concluent point qu'elle *doit* l'être ainsi, toujours et d'une façon ab-

soluo. Encore une fois, vous avez approuvé ce principe en Amérique, mais il n'est pas le mien.

XIII

Le capital des banques, placé en rentes, immobilise-t-il les ressources dont elles disposent? J'ai dit que, représenté par une somme de billets dispensés de couverture métallique et admis comme du numéraire, le capital, mobilisé sous cette forme, fonctionne dans les opérations courantes. Votre rigorisme se révolte à cette pensée, après en avoir approuvé l'application aux États-Unis. Vous protestez contre ce dualisme, et vous n'avez pas assez de sarcasmes pour le tourner en ridicule. Il ne s'agit point ici d'une métaphore, mais de la réalité, qui éclate à tous les yeux. Est-il vrai, oui ou non, que les billets, émis en représentation du capital converti en rentes, soient engagés dans les opérations d'escompte? Telle est la question, essentiellement pratique, que j'ai posée. Il vous plaît, à vous qui rêvez une autre extension de la monnaie fiduciaire, de ne pas vous contenter de cette mobilisation limitée du capital des banques, de cet emploi restreint au contingent stable de la monnaie de papier. Cela n'empêche point que l'acquisition des fonds publics ne contribue dans cette mesure à la création d'un *outillage* de la circulation dont le commerce fait usage. Quand on se résigne à voir dans les choses ce qu'elles sont, on s'aperçoit aisément qu'il n'y a dans un pareil procédé ni mystère, ni miracle. Que le capital de la banque serve aux escomptes sous forme de numéraire ou sous forme de billets, créés en échange du placement en rentes, et qui fonctionnent comme du numéraire, le résultat est le même, tant que le chiffre de ces billets se

trouve rigoureusement renfermé dans la limite marquée. Ils obtiennent la double garantie de la rente, qui leur sert de support, et des valeurs commerciales escomptées; cela ne vous suffit-il point? Ceux qui ne tolèrent dans le billet qu'un *warrant* métallique peuvent réclamer, mais vous êtes plus éloigné que moi de leur doctrine.

Cette doctrine, je n'ai point hésité à le dire, s'écarte moins de ce que commande l'intérêt général que le système auquel vous prêtez l'appui de votre zèle. MM. Modeste et Cernuschi ont pu exagérer la rigueur du principe ; c'est moins dangereux que de l'enfreindre. J'admets que pour une quotité faible, relativement à l'ensemble de la richesse générale (cette quotité peut être d'environ 500 millions de francs, en France comme en Angleterre), il soit possible d'ajouter une économie réelle à l'avantage qu'offre le billet de banque, sous le rapport de la facilité du transport et de la promptitude des comptes, alors qu'il se borne à représenter la réserve métallique ; mais je sacrifierais sans hésiter ce léger bénéfice s'il fallait choisir entre le profit qu'il permet de recueillir et le péril que l'application de vos idées ferait courir à la sécurité des contrats, à la marche régulière du travail, aux intérêts des classes laborieuses et à la sincérité des transactions.

Je n'ai jamais émis au sujet du billet de banque qu'une seule opinion : ce billet aspire à fonctionner comme de la monnaie, il en remplit l'office ; on le reçoit et on le donne comme de la monnaie, a dit avec raison M. Mollien. La conclusion que j'en tire, c'est que la fabrication des billets de banque n'est pas une œuvre d'industrie proprement dite, un acte de commerce ordinaire ; l'intérêt général se trouve engagé dans la question, il est donc du devoir de l'État de veiller à ce que cet intérêt ne soit point compromis.

Des lambeaux de phrases, découpés avec art, ne suffisent point pour prouver que j'avance dans une page l'opposé de ce que j'ai dit dans une autre. Ce serait grave, si c'était fondé; heureusement, je crois avoir suffisamment montré qu'il n'en est rien.

Vous essayez d'obscurcir les données les plus simples. On fait acte de commerce quand on échange un billet ou de l'argent contre des marchandises, c'est évident; mais créer des billets qui doivent fonctionner comme de la monnaie, est-ce se livrer à une industrie ordinaire? Là est toute la question, vous tentez inutilement de l'éluder. Si l'office de la Banque est l'*escompte*, qu'elle fasse l'escompte avec un capital réel, nous serons d'accord. Il est commode de fournir un simulacre d'argent à qui vous demande de l'argent et le paye: mais promettre et tenir font deux; si la promesse d'exécution immédiate ne répond pas à la réalité présente, le devoir de l'État est d'en surveiller l'exécution, quand il s'agit de la marchandise maîtresse, signe et gage des échanges, mesure de la valeur. L'expérience n'a que trop fait connaître à quels désastres on s'expose si on néglige une surveillance indispensable. Prétendre, comme vous le faites, que l'émission des billets est simplement un acte commercial, parce que la lettre de change et le billet à ordre sont des actes commerciaux, c'est trancher la question par la question. — Cet argument est de la même force que celui dont vous faites usage pour soutenir qu'on arriverait par un motif analogue à réclamer au nom de l'État la faculté de recevoir les dépôts en compte courant. En vérité, j'admire la hardiesse de vos conceptions, mais celle-ci l'emporte sur toutes les autres. Quant à moi, je déclare humblement que l'assimilation, ainsi faite, dépasse mon entente; je ne comprendrai jamais qu'on mette sur la

même ligne le droit de fabriquer la monnaie ou de créer les billets destinés à en remplir le rôle, et le droit de faire du numéraire tel emploi qu'on désire.

La *liberté des banques* consiste dans la faculté d'agir comme instrument intermédiaire entre celui qui offre le capital disponible et celui qui le demande ; elle ne se confond nullement avec la liberté de l'émission des billets, destinés à fonctionner comme de la monnaie.

XIV

Il ne s'agit point, en ce qui touche la Banque de France, de conseiller l'immobilité ; je crois avoir suffisamment indiqué, dans l'*enquête*, ce qui reste à faire pour initier notre pays aux bienfaits du *crédit*. Mais il faut d'abord ne pas confondre le crédit avec l'émission des billets ; il faut aussi, au lieu de s'attaquer au principe de l'unité de la Banque, s'appliquer à concilier celui-ci avec la ramification des *comptoirs*, formés spontanément dans les localités où le besoin des relations d'escompte se révèle, et chargés de fonctionner comme agents responsables de l'institution centrale. Dans cette voie, nous n'aurions bientôt rien à envier aux pays étrangers.

Vous parlez sans cesse des six cents *branches* des banques écossaises : ce n'est pas la médiocre quotité des billets émis, c'est la masse énorme des dépôts qui entretient leur action féconde ; les *banques populaires* d'Allemagne n'émettent pas de billets ; elles sont déjà deux fois aussi nombreuses que les banques d'Écosse. Bien que vous ayez préconisé la fameuse doctrine : « *le crédit c'est du capital,* » si une assertion aussi chimérique peut flatter des erreurs vulgaires, l'économie politique, d'accord avec la morale, condamne quiconque imagine qu'on

peut s'enrichir autrement que par le travail et par l'épargne. Les combinaisons de crédit ne sont bonnes qu'autant qu'elles facilitent l'application de ces deux grands instruments du progrès.

Cette lettre est plus longue que je ne l'aurais désiré, et je suis loin d'avoir tout dit. Il me fallait, avant tout, remplacer par des données plus exactes les prétendues citations de mes opinions et les interprétations erronées de ma pensée. Je ne prends donc pas congé de vous, mon cher et honoré confrère. La suite de mon travail sur *le Change*, dont cette réponse obligée retarde la publication, me permettra de traiter à fond des points essentiels de doctrine dont vous paraissez ne pas soupçonner l'importance, notamment l'influence souveraine que le *change* exerce sur le taux de l'escompte, et, par voie de conséquence, sur l'unité d'émission et l'application, exacte des doctrines du *free-trade* à la question qui nous divise.

J'éprouve un double regret en terminant : de ne pas avoir eu le temps et l'espace nécessaires pour répondre de suite à mes autres contradicteurs, et d'avoir rencontré dans votre épître un langage irritant, qui aurait pu motiver de légitimes représailles, si je ne croyais qu'un débat scientifique doit conserver une autre allure. Vous aimez la liberté, je vous en félicite ; mais vous devez savoir ce qui lui est le plus funeste ; puisque vous me renvoyez à l'apologue de La Fontaine : *l'Ours et l'Amateur des jardins*, permettez-moi d'ajouter que beaucoup de ceux qui s'en doutent le moins pourraient tirer profit de cette lecture.

L. WOLOWSKI.

La *lettre de M. Michel Chevalier* n'a pas été la première sortie dirigée par lui contre mon opinion sur la *Question des Banques.* Peu de temps après la publication du volume qui porte ce titre, M. Michel Chevalier a fait paraître dans le *Journal des Débats* (le 22 juin 1864) un article de critique, fort peu bienveillante. Il s'est opposé alors à ce que le *Journal des Débats* insérât ma réponse ; celle-ci, écrite dès le lendemain, n'a donc pu paraître que le 7 juillet suivant dans le *Constitutionnel.* Plusieurs des objections que mon honorable confrère renouvelle dans sa lettre de février 1867 avaient donc été réfutées longtemps à l'avance, et le ton de ma première réponse ne motivait en rien le langage acerbe dont il vient de se servir.

Paris, 23 juin 1864.

Monsieur le rédacteur du *Journal des Débats*,

Vous avez publié hier un long article consacré par mon honorable confrère, M. Michel Chevalier, à l'examen du volume que j'ai récemment fait paraître sur la *Question des Banques.* Je n'aurai pas le mauvais goût de me plaindre ni de m'étonner qu'il y trouve beaucoup à reprendre. Nous sommes d'un avis diamétralement opposé ; il use d'un droit, je dirai plus, il remplit un devoir en me critiquant. Permettez-moi seulement de signaler quelques passages dans lesquels M. Chevalier semble s'être mépris sur ma pensée. Autant que lui, je suis l'adversaire décidé des règlements qui enchaînent de mille liens la liberté des citoyens, et je n'ai aucun penchant pour une centralisation excessive dans la sphère des faits commerciaux et industriels. Comme lui, je désire que le commerce et l'industrie constituent le domaine de l'initiative privée, et soient laissés en propre à l'activité individuelle. Pourquoi donc

sommes-nous profondément divisés sur la question de l'émission des billets de banque? C'est que là où il ne voit qu'une industrie comme une autre, je reconnais avec Rossi, avec sir Robert Peel, avec Léon Faucher, avec Tooke, qu'il s'agit d'un intérêt d'ordre public, qui échappe aux lois de la concurrence. C'est un monopole, dit M. Michel Chevalier; et il me reproche d'avoir évité de prononcer ce *gros mot*. Le monopole ne me fait point peur dans les cas fort rares où mon honorable confrère l'admet lui-même, car il ne repousse ni le monopole du tabac, ni le monopole de la poste, ni le monopole du gaz; mais il faut, pour qu'il y ait monopole, que la loi empiète sur le domaine naturel de l'activité privée : une pareille dénomination ne saurait s'appliquer à l'émission du billet de banque, faisant office de monnaie; comme le dit Tooke, il ne s'agit point en cette circonstance d'une *branche d'industrie productive*. Quelqu'un s'est-il jamais avisé de parler du monopole de la justice ou de la police? Quel que soit le talent de mon honorable confrère, il ne parviendra point à effacer cette distinction capitale.

Le public reçoit et donne les billets comme une monnaie réelle, voilà l'essentiel; les billets influent sur la *mesure de la valeur*, voilà ce que M. Michel Chevalier oublie beaucoup trop. Et cependant la puissance de la vérité est si grande, que lui, l'ennemi juré des *règlements*, les accepte et les invoque pour l'émission des billets, tant il est vrai qu'il ne s'agit point là d'*une industrie comme une autre*. De liberté d'émission des billets il n'est point question ; mon honorable confrère semble seulement hésiter entre le monopole régional mis en avant par M. de Lavergne, monopole fractionné qui scinderait la France en huit ou neuf grands gouvernements commerciaux, et le système américain, qui aboutit simplement à

un mode ingénieux d'emprunt forcé et de monnayage des obligations de l'État, en imposant aux banques des règles tellement rigoureuses, qu'au lieu de liberté on se trouve en présence d'une égalité qui me déplaît fort, de l'égalité dans la servitude.

On peut se passionner pour la liberté, même mal entendue ; mais il m'est difficile de comprendre que l'on se passionne pour un privilége régional, ou pour un règlement oppressif, le tout afin de se procurer la satisfaction d'obtenir une circulation de billets de banque, bariolés de nuances et d'origine.

Oui, je n'hésite point à le confesser, je suis pour l'*unité* du signe commun des échanges, pour l'unité de la monnaie, et pour l'unité du billet de banque, qui seul, à la différence des lettres de change, des mandats et des chèques, remplit l'office de la monnaie.

Que M. Michel Chevalier ne me fasse point commettre une grosse erreur, dont je suis parfaitement innocent : jamais je n'ai prétendu que le billet de banque fût *de l'argent ;* j'ai seulement dit et je maintiens que le billet de banque remplit l'office de la monnaie ; il ne circule qu'à cette condition, cela suffit pour que l'émission du billet ne dépende point du caprice individuel. Je serais très-tenté de reproduire ici quelques passages de mon gros volume (pages 414 et 415), mais M. Michel Chevalier n'aime pas les citations, il me reproche d'en avoir abusé : peut-être se serait-il montré plus tolérant à cet égard si ces citations avaient été moins décisives contre le système auquel il prête l'autorité de son nom. Soit dit incidemment, loin d'épuiser la longue série des autorités sur lesquelles j'aurais pu m'appuyer, j'ai dû exprimer le regret de ne pas avoir l'espace nécessaire pour invoquer les écrits des économistes les plus distingués, qui s'accordent

à condamner une prétendue liberté en matière d'émission do billets de banque.

Je me suis borné à reproduire l'analyso fidèle des documents législatifs, en substituant à des hypothèses le langage inexorable do la réalité. Il est possible que ces précédents gênent M. Michel Chevalier pour la thèse qu'il défend avec son talent habituel ; il est possible notamment que les paroles textuelles de Napoléon Ier, du comto Mollien, de Rossi, de sir Robert Peel ne soient pas de son goût ; mais les plaisanteries les plus agréables ne prouvent rien contre ceux qui s'appuient sur un terrain solide, et qui préfèrent les enseignements des faits et les leçons de l'expérience aux brillantes fantaisies de l'imagination.

Mon honorable confrère m'accuse d'avoir été chercher au delà du Rhin des auteurs dont le nom est prononcé en France pour la première fois. Cet oubli fâcheux devait-il so perpétuer? N'est-il pas au moins étrango qu'on tienne à tort do ne pas laisser ignorer plus longtemps les travaux d'hommes de la valeur de Busch, de Stein, de Hildebrand, de Max-Wirth, de Tellkampf, de Hartwig-Hertz, de Soëtber, de Hubner, etc.

Puisque ces noms sont demeurés inconnus à un homme de la valeur de M. Michel Chevalier, loin de regretter de les avoir invoqués, je trouve dans l'observation qui m'est faite un nouveau motif pour hâter la publication d'un livre auquel je travaille depuis longues années, et qui traito *de l'économie politique en Allemagne*.

La science exacte, scrupuleuse, des hommes distingués qui cultivent cette étude de l'autre côté du Rhin, peut résister aux spirituelles épigrammes de mon honorablo confrère, et je ne me plains nullement d'y être exposé en aussi bonne compagnie.

Si M. Michel Chevalier avait examiné de plus près les

documents authentiques, il aurait reconnu que Napoléon Ier voulait l'unité de la Banque et qu'il n'acceptait l'idée des banques départementales que comme un pis aller ; toutes ses préférences étaient pour les *Comptoirs*.

Il aurait vu que le comte Mollien n'admettait en aucune manière la liberté et la concurrence en fait de monnaie fiduciaire.

Il aurait vu que M. Rossi s'accommodait d'un régime mixte pour ne point brusquer une solution définitive, qu'il appelait de ses vœux, et qui était l'*unité de la circulation*.

Il aurait vu que si sir Robert Peel n'a point supprimé les banques d'émission indépendantes, c'est uniquement par respect pour les droits acquis ; il les condamnait en principe, il a fait interdire la fondation de toute nouvelle banque d'émission, et limiter la faculté d'émission des banques existantes, en affichant hautement l'intention et en arrêtant les moyens de les faire disparaître successivement, de manière à ne laisser debout que la Banque d'Angleterre.

Il est vrai que, conformément à l'ensemble des précédents législatifs, le Royaume-Uni admet des règles différentes en matière de banque pour l'Angleterre, pour l'Écosse et pour l'Irlande ; mais je suis devenu *assez bon Français*, je remercie M. Michel Chevalier de cette remarque, pour préférer l'*unité* française à cette bigarrure politique.

Mon honorable collègue me fait une autre querelle : il prétend que je n'ai pas cité exactement l'opinion de M. Thiers. Il y aurait une manière bien simple de lever le doute à cet égard, ce serait de demander à l'illustre homme d'État qui a mieux rendu sa pensée de M. Michel Chevalier ou de moi. J'accepte d'avance et sans crainte son opinion à cet égard.

Il est vrai que mon honorable confrère n'y attacherait

pas une grande importance : il suffit que M. Thiers ait défendu le régime protecteur pour qu'il récuse son autorité, en bloc.

Faut-il être aussi absolu et tenir pour non avenu l'assentiment universel de l'opinion publique qui a bien aussi voix au chapitre, et qui s'égare au point de croire que M. Thiers a du bon, beaucoup de bon?

M. Michel Chevalier honore la grande mémoire de sir Robert Peel ; oubliera-t-il les services rendus par le promoteur de l'abolition de la loi des céréales, du moment où il verra en lui le ferme défenseur de l'*Act* de 1844, l'énergique adversaire de la liberté des banques, telle qu'il la comprend lui-même ?

A l'entendre, j'aurais posé en principe l'immobilité et la négation de la liberté ; je voudrais, lorsque tout change, enchaîner le pays à une combinaison immuable, dont la liberté serait bannie. Vraiment, je n'imaginais pas être aussi coupable, ni avoir besoin à ce point de recevoir de M. Michel Chevalier une leçon de libéralisme. Mon illusion est même tellement complète, que je regarde mon honorable confrère comme attardé au milieu du mouvement qui se produit de toute part, et comme frappé de l'immobilité qu'il m'impute. Il ne voit, il n'imagine rien en dehors des banques de circulation, armées du droit de frapper la monnaie fiduciaire. Or, qu'il me permette de le lui dire, c'est prendre la grande question du crédit par le petit côté. Le crédit ne consiste nullement dans la faculté de multiplier les signes d'échange, mais dans les moyens destinés à se passer de ces signes en favorisant les virements du compte et en rapprochant à de bonnes conditions les capitaux, c'est-à-dire les instruments du travail, de l'emploi auquel ils sont destinés, du travail dans la plus large acception du terme. C'est singulière-

ment rapetisser la puissance du crédit, disais-je en 1848 [1], que d'y voir uniquement le moyen de battre monnaie avec du papier.

Là se rencontre le moindre de ses avantages ; on supprimerait cette faculté que le crédit n'en serait pas moins appelé à jouer un rôle immense dans l'organisation sociale, car c'est lui qui préside à la distribution des richesses et qui active la production. Il ne crée point les capitaux, on ne saurait trop le répéter ; le travail seul est doué de ce noble privilége, mais il les fait arriver entre les mains de ceux qui en tirent le meilleur parti. Voici la *magie du crédit*.

Telle est la direction dans laquelle se développe, d'une manière éclatante, la puissance du crédit de l'Angleterre. Loin d'y porter obstacle, l'*Act* de 1844, qui a réservé, en principe, à la Banque de Londres le droit d'émission des billets, a singulièrement servi ce mouvement normal d'expansion en fortifiant le terrain solide de la circulation et la fixité de la valeur. Les banques de dépôt, qui réalisent aujourd'hui de véritables merveilles et qui recueillent d'abondants profits, de l'autre côté du détroit, n'émettent pas un billet de banque ; pour passer des plus vastes proportions du crédit aux plus modestes essais, non moins féconds en grands résultats d'avenir, les *banques populaires d'Allemagne*, qui ont pris déjà une si notable extension, grâce au zèle éclairé et à l'esprit véritablement libéral de leur promoteur, M. Schultz-Delitsch, fonctionnent également sans créer de monnaie fiduciaire.

Ces deux exemples suffisent pour qu'un esprit aussi distingué que l'est celui de mon éminent contradicteur, y

[1] *De l'organisation du Crédit foncier*, p. 15. Qu'il me soit permis de rappeler que la fondation du Crédit foncier de France n'a pas été, de ma part, une marque d'esprit de routine et d'immobilité.

rencontre un sérieux avertissement. Que M. Michel Chevalier cesse donc de commettre la confusion involontaire qui lui fait mêler sans cesse la question de la liberté d'émission des billets et la question de la liberté des banques. La faculté d'émission se renferme forcément dans des limites étroites, que l'on ne saurait franchir sans tout mettre en péril. On ne parviendra jamais, de ce côté, à dépasser l'équivalent d'une fraction de l'instrument métallique de la circulation, instrument dont la valeur proportionnelle diminue, à mesure que la richesse de l'État augmente. Tout au contraire, l'expansion du crédit ne connaît point de bornes ; elle conduit à vivifier tout le capital aggloméré par l'épargne des générations et à augmenter, dans une proportion encore inconnue, la masse de la production. C'est ainsi que pourra mûrir la solution du noble problème auquel de tout temps, et ce sera son titre de gloire, M. Michel Chevalier a consacré un beau talent et un dévouement infatigable, et qui consiste à rechercher l'*amélioration du sort du plus grand nombre*. C'est parce que je crois qu'il s'écarte de ce but en concentrant ses efforts sur le droit d'émission des billets de banque que je me vois, à regret, forcé de me séparer de lui en cette circonstance.

Je ne suis pas de ceux qui prétendent qu'une banque de circulation ne rend aucun service ; je pense, au contraire, qu'il est utile de remplacer une fraction de la monnaie métallique par des billets qui facilitent les transports et qui abrégent les comptes ; mais une seule banque remplit cet office plus sûrement et mieux que plusieurs ; la concurrence ne saurait rien y ajouter, tandis qu'elle portera des fruits abondants par la multiplication des véritables institutions de crédit, destinées à rapprocher le travail et le capital. L. Wolowski.

LETTRES

AU DIRECTEUR DE *L'AVENIR COMMERCIAL*[1].

PREMIÈRE LETTRE.

Paris, 21 septembre 1866.

Monsieur le directeur,

Je trouve ici, à mon retour, les numéros des 9 et 16 septembre; le premier m'était connu, et je viens de prendre lecture du complément du travail que votre collaborateur, M. Karl Steiner, a consacré à mon étude sur la crise financière de l'Angleterre.

Personne ne respecte plus que moi les droits de la critique, j'aime la discussion surtout quand elle est nette. Je suis donc loin de me plaindre de ce que *M. Karl Steiner* veuille « *trancher dans le vif* » ni que, mettant de côté toute gêne de langage, il ajoute : « *Nous dirons ce que nous pensons, tout ce que nous pensons. Nous n'userons d'aucune réticence, nous appellerons les choses par leur nom.* » Chacun a sa manière d'écrire ; quand je suis attaqué, je trouve que celle-ci est la bonne, sauf à ne pas user de complètes représailles.

S'il ne s'agissait donc que de moi, je me tairais; mais

[1] Ces lettres ont suivi les premières attaques dirigées contre mon travail sur la *Crise financière de l'Angleterre en* 1866. Elles peuvent servir à compléter la *Réponse à M. Michel Chevalier*. Il aurait été trop long de reproduire les cinq articles, fort étendus, de *l'Avenir commercial;* les arguments qu'ils développent se retrouvent, pour la plupart dans la lettre de M. Chevalier ; ils sont d'ailleurs suffisamment résumés pour qu'on ne suppose point que je m'applique à les faire oublier.

les assertions hasardées de *M. Karl Steiner* pourraient induire vos lecteurs en erreur, au sujet d'une question capitale, en présentant les faits sous un aspect inexact. Je me bornerai à de simples rectifications qui porteront sur tous les points abordés par mon contradicteur.

Il prétend que si la Banque d'Angleterre avait usé *avant* la crise, en maintenant le taux de 6 pour 100, de la largesse dont elle a usé *après*, en portant l'intérêt à 10 pour 100, la panique n'aurait pas éclaté. Il a montré trop d'aménité à mon égard en disant qu'il n'avait trouvé dans mon écrit que « *des assertions sans preuves, des affirmations hasardées et des raisonnements manquant de justesse*, » pour que j'essaye de qualifier cette allégation. Les hommes les plus compétents, parmi les adversaires de l'*Act* de 1844 en Angleterre, Tooke, James Wilson, Newmarch, ont toujours blâmé la Banque d'avoir accru les crises parce qu'elle ne serrait pas assez vite l'écrou de l'escompte, parce qu'elle prolongeait et aggravait une situation mauvaise en usant de facilités intempestives : il est vrai que leur autorité est peu de chose à côté de celle de M. Karl Steiner : celui-ci dédaigne ces vieilleries ; il fait comme Sganarelle, de la science nouvelle; il a changé tout cela. Il aurait voulu que la Banque épuisât ses ressources pour assister des entreprises condamnées à mourir, de manière à ne pouvoir plus rien pour les entreprises solides, mais momentanément embarrassées, alors que cette complaisante imprévoyance n'aurait servi qu'à faire éclater la tempête quelques jours plus tard. Non-seulement elle n'aurait point sauvé ce qui devait tomber, mais elle aurait provoqué des désastres plus étendus.

La liquidation Morton-Peto est-elle donc terminée? est-il permis de confondre des garanties irréalisables, pour un long espace de temps, et dont les créanciers ordinaires

peuvent se contenter, avec le gage commercial, à échéance rapprochée et certaine, qui seul peut être admis par une banque d'émission?

La *Consolidated Bank* n'a arrêté pour un temps ses opérations, que pour échapper aux conséquences d'une fusion, mal délimitée, avec la *London Bank*. La Banque d'Angleterre n'y a été pour rien, et c'est un des directeurs les plus habiles de cet établissement, ancien gouverneur, M. Kirkman-Hodgson, qui a puissamment contribué à rétablir les affaires de la *Consolidated Bank*.

Je n'ai point parlé de la Banque de Preston ; puisque M. Karl Steiner est si bien instruit à l'égard de cet établissement, il ferait bien de dire à quelle époque et pourquoi un refus d'assistance lui aurait été opposé?

Quant à la grande maison d'escompte Overend et Gurney, il aurait dû ne pas ignorer le scandale de cette Société à responsabilité limitée, entée sur une raison sociale, de beaucoup au-dessous de ses affaires, bien qu'elle se fît payer 12,500,000 francs un apport *négatif;* un immense procès, dont la solution est douteuse, est engagé avec les souscripteurs d'actions qui se refusent à effectuer le versement de *dix livres*, appelé pour couvrir les réclamations les plus urgentes ; on serait heureux si on pouvait l'obtenir en totalité, même en faisant grâce des 25 livres qui resteraient dues sur des titres de 50 livres, libérés seulement de 15 ! Toujours est-il que la procédure continue, que de longs mois s'écouleront avant qu'une décision n'arrive, et, qu'en attendant, les malheureux déposants sont livrés à une cruelle détresse.

La conduite de la Banque d'Angleterre, à l'égard de la maison Overend Gurney, déplaît à M. Karl Steiner ; il lui impute les désastres du *noir vendredi.* Si une banque d'émission suivait la doctrine élastique enseignée par le

rédacteur de l'*Avenir commercial*, elle ne tarderait pas à fermer ses portes.

Chose étrange, un débat approfondi a été porté devant la Chambre des communes : l'ancien et le nouveau cabinet y ont été représentés par M. Gladstone et par sir Stafford Northcote ; la science économique a eu pour interprète éminent le jeune émule de John Stuart Mill, M. Fawcett ; MM. Watkin, Akroyd, et d'autres membres peu favorables à la Banque, l'ont vivement attaquée, et personne n'a eu la pensée de relever le grief produit par M. Karl Steiner ; quel dommage que le Parlement soit privé de ses lumières ! Il n'aurait pas laissé dire et répéter par les voix les plus autorisées, que les affaires de la Banque d'Angleterre avaient été conduites avec un singulier concours de fermeté, d'habileté et de prudence, et que les directeurs de la Banque formaient une réunion d'hommes, dont tout pays voué au commerce serait fier à juste titre. De quelle foudroyante apostrophe n'aurait-il point accablé M. Fawcett, qui, en parlant du *vendredi noir*, de l'*Overend-friday*, a dit : « A mon avis, la chute n'est pas venue un instant trop tôt. Tout ajournement, facilité par la loi, aurait rendu le déchirement plus terrible. »

En effet, ce n'est plus seulement la direction de la Banque, c'est la loi, dont le jeune et illustre professeur de Cambridge excuse ainsi l'action. M. Karl Steiner aurait immédiatement pulvérisé un argument de cette espèce : il n'aurait eu qu'à invoquer les habiles leçons de Law, qui apprennent à tirer parti d'une monnaie élastique, et les vénérables doctrines du système mercantile, grâce auxquelles le monde savait que l'abondance des instruments d'échange constitue la richesse véritable. Il est vrai que M. Karl Steiner et ceux dont il partage la doctrine, ont encore perfectionné le système mercantile : celui-ci s'at-

tachait à multiplier les métaux précieux, représentants onéreux de tous les biens, métaux ayant par eux-mêmes une valeur. M. Karl Steiner et consorts ont trouvé tout aussi efficace et plus commode la diffusion des signes de la richesse, au moyen de quelques rames de papier, artistement découpées.

Il suffirait, suivant lui, que la Banque d'Angleterre eût la faculté de dépasser la limite de l'émission, pour empêcher et pour arrêter les crises. Dans un de ses immortels pamphlets, Bastiat s'écrie : « *Maudit argent !* » en voyant combien de fausses idées s'y rattachent ; je crois, pour la même cause, pouvoir ajouter : « Maudit billet ! »

M. Karl Steiner invoque le souvenir des suspensions de l'*Act* en 1847, 1857 et 1866. A-t-il donc oublié qu'une seule fois, en 1857, la Banque a augmenté l'émission d'une somme réduite à 23 millions de francs? Elle n'a point émis de *billets extra-légaux* ni en 1847 ni en 1866, et la crise s'est calmée. Que devient, en présence de ce simple fait, l'argument de M. Karl Steiner, qu'il aurait fallu, en mai dernier, violer l'*Act* de 1844 avant la crise, comme on l'a fait après, et qu'on aurait ainsi empêché la panique? Il n'y a à ceci qu'un petit malheur, c'est que l'*Act* n'a pas été violé du tout; que le cabinet n'a nullement eu besoin de demander au Parlement le bill d'indemnité, qu'il avait promis à la Banque de solliciter, si celle-ci était obligée de transgresser la limite légale. Elle n'a pas émis un seul billet, la confiance des déposants lui a permis d'employer en cinq jours, sous forme d'avances et d'escomptes, plus de 330 millions de francs. D'où lui venait cette force si utile, cette force qui, prudemment réservée, a sauvé la place? De l'inébranlable solidité de la constitution qu'elle possède.

Il est vrai que M. Karl Steiner a découvert que la *sus-*

pension de l'Act de 1844 avait attiré les dépôts ; je lui conseille de prendre un brevet pour cette merveilleuse invention, il ne lui sera pas disputé.

Ce sont, dit-il aussi, les banquiers de Londres qui ont forcé la Banque à demander la suspension de l'*Act*, en la menaçant de retirer leurs dépôts, et de l'exposer à suspendre les payements. Ces banquiers n'ont point été aussi imprévoyants ; ils ne pratiquent guère la vertu du vieux Caton et n'aspirent pas au suicide. En effet, l'exécution d'une menace pareille, c'était le suicide. La Banque d'Angleterre s'en serait toujours tirée ; outre les 75 millions de la réserve commerciale, elle possédait au banking-department des *government securities*, disponibles pour plus de 200 millions ; elle aurait aliéné ces valeurs dans la proportion nécessaire, en écrasant le marché : qu'y auraient gagné les banquiers dont M. Steiner se fait l'interprète ? La vérité est qu'ils n'ont pas pu contraindre la Banque à demander la suspension de l'*Act,* puisque la Banque n'a jamais fait une pareille démarche. Le cabinet, par l'organe du comte Russell et de M. Gladstone, lui a ouvert une faculté, il lui a promis de la couvrir par la demande d'un *bill d'indemnité*, si elle se croyait forcée de procéder à une émission supplémentaire, *à condition toutefois qu'elle ne prêterait pas au-dessous de* 10 *pour* 100. La Banque s'est renfermée strictement dans la loi, elle n'a émis en billets rien au delà de ce que permet l'application régulière des statuts. Voilà toute la vérité.

M. Karl Steiner devrait expliquer comment ces farouches banquiers de Londres, qui menaçaient la Banque de retirer les dépôts et de l'obliger à fermer les portes, à suspendre les paiements, se sont tenus tranquilles, bien qu'elle ait continué à ne pas porter au delà des limites prescrites, les billets émis, et qu'elle ait respecté

la base fondamentale des conventions, la fixité monétaire?

Il m'accuse de souffler le froid et le chaud, de défendre à la fois deux principes opposés, celui qui régit la Banque d'Angleterre et celui qui régit la Banque de France ; je dois m'être mal expliqué, puisque j'ai été si mal compris. Et d'abord, qu'il me soit permis de le dire, si l'on a pu jamais me reprocher quelque chose, ce n'est certes pas d'avoir des convictions flottantes : j'ai toujours, en matière de banque, comme dans les autres questions économiques, professé, à mes risques et périls, une opinion nette, sans m'inquiéter de savoir si elle pouvait plaire ou déplaire, si elle heurtait ou non des préjugés enracinés ; je n'ai jamais cherché que la vérité pour la vérité elle-même. J'ai dit et je répète que le but de l'*Act* de 1844 a été de garantir mieux, en le complétant, l'application de l'*Act* de 1819, qui a prescrit la reprise du payement des billets en espèces. Là est le but véritable, essentiel, et dût M. Karl Steiner me poursuivre de ses élégantes épigrammes, je dirai encore que la fonction de la conversion des billets en or est la fonction capitale de toute banque d'émission, que tout doit être subordonné à l'accomplissement rigoureux de ce devoir impérieux ; que si les billets ne sont pas toujours, à toute réquisition, pleinement acquittés en métal, la Banque porte atteinte à la sécurité générale : elle transforme un désastre privé en désastre public, quand elle altère l'accomplissement du devoir strict qui sert de base à la circulation des billets, acceptés comme de la monnaie.

Tout instrument qui assure, sans équivoque, sans retard, sans hésitation possible, le remboursement des billets en or, est bon ; tout instrument qui l'expose d'une manière quelconque est mauvais. Grâce à l'unité, la

Banque de France a pu se passer des règles sévères de l'*Act* de 1844; elle a atteint le même résultat par une voie différente, parce qu'elle a observé une précaution plus sévère encore que celle que l'*Act* de 1844 a imposée à l'Angleterre. L'écart entre les billets qui circulent et l'or conservé dans les caisses a été fixé dans ce pays (sans parler de l'Écosse et de l'Irlande) à environ 550 millions de francs. Jamais un pareil écart n'a existé entre la réserve métallique de la Banque de France et la circulation de ses billets. Si nous tenons compte de la circulation autorisée, en dehors de la garantie métallique, dans le Royaume-Uni, nous voyons qu'en vertu des *Acts* de 1844 et 1845, le total s'élève à plus de 800 millions de francs. L'écart entre l'encaisse et la circulation de la Banque de France ne s'est guère éloigné de 500 millions aux époques le plus difficiles.

Il ne sera pas inutile de dire qu'aux mois de mai et de juin, alors que, suivant M. Karl Steiner, la détresse de l'Angleterre ne tenait qu'à la trop grande limitation légale des billets, les banques de province sont restées d'*un grand tiers* au-dessous de l'émission autorisée : cela ne dénote pas une si grande soif de billets dans le pays.

La *limitation* de la circulation fiduciaire existe de droit en Angleterre ; elle n'existe que de fait chez nous, et dépend de la prudence de la Banque de France. Comme cette prudence n'a jamais été en défaut, nous n'avons point eu besoin de recourir à la règle rigoureuse de l'*Act* de 1844.

Quant au principe de la *limitation*, qui en lui-même corrige le vice de l'émission de billets faisant office de monnaie, il peut seul empêcher que l'équilibre des marchés du monde, entretenu grâce à la mesure commune de la valeur, aux métaux précieux, ne soit sans cesse

troublé. J'essayerai de revenir sur cette question fondamentale.

Je veux d'abord compléter ma réponse aux accusations lancées contre moi par M. Karl Steiner, et comparaître devant le jury qu'il installe pour me juger.

Oui, j'ai dit que la *suspension de l'Act de* 1844, dans des circonstances extraordinaires, rentrait dans les prévisions de sir Robert Peel; M. Karl Steiner en est-il à ignorer ce que le grand ministre a dit et écrit à cet égard, lorsqu'il a présenté au Parlement l'*Act* qui a été, avec raison, regardé comme inspiré par la même pensée que le *free-trade?* Les Anglais respectent scrupuleusement la liberté individuelle, c'est la loi fondamentale du pays. M. Karl Steiner ne sait-il pas qu'on a plus d'une fois suspendu l'*habeas corpus?* C'est même réveiller un souvenir bien gros, pour quelque chose d'aussi secondaire que la possibilité d'une émission de billets, en très-petite quantité, sous la condition, *imposée* par le gouvernement, d'un taux d'escompte élevé, qui restreint singulièrement le péril de cette mesure.

En fin de compte, en ces matières délicates, on ne fait point de mathématiques; les règles les plus salutaires doivent plier sous l'empire d'une pression soudaine, imprévue, violente. De quoi se préoccupait la peur de ceux qui ne raisonnent pas? De l'épuisement possible de la réserve commerciale de la Banque, et d'avance, alors même que, comme l'événement l'a prouvé, le danger n'existait pas, ce fantôme terrifiait les esprits au point qu'il a fallu le dissiper par une mesure du pouvoir public. On pouvait le faire d'autant mieux, que la confiance inébranlable acquise au billet de banque, appuyé sur une puissante réserve métallique, en protégeait l'augmentation temporaire; mais il

vaut mieux l'éviter, et la Banque d'Angleterre, qui, en dédaignant le profit qu'une masse accrue de billets aurait pu lui procurer, a réussi à ne pas enfreindre la loi, mérite la reconnaissance publique.

On me demande quel désastre plus grave aurait pu causer une perturbation métallique ; la réponse est facile : cette perturbation aurait frappé tout le monde, elle aurait pesé sur les transactions civiles comme sur les transactions commerciales, elle aurait porté atteinte aux salaires et à la foi des contrats. La crise subie a été rude ; mais elle n'a pesé, presque en totalité, que sur des institutions de crédit, imprudentes ou mal organisées, et sur des entreprises téméraires : à l'exception d'une certaine fraction de *déposants*, punis de leur défaut d'attention et entraînés par l'appât d'un intérêt élevé, les innocents n'ont pas payé pour les coupables.

Un mot nouveau, heureusement inconnu jusqu'ici, vient de s'installer dans la langue anglaise, pour traduire une des causes principales de la crise. Le génie inventif et audacieux des *faiseurs* a multiplié les concessions de chemins de fer, sans capital : il a suffi de réunir un entrepreneur (*contractor*), un *solicitor* (espèce d'avoué, ou plutôt d'agent d'affaires), un agent parlementaire et un financier, pour obtenir l'*Act* qu'ils ont fait *financer* ensuite. Le *financing*, c'est-à-dire les avances obtenues à tout prix, voilà ce qui a élevé l'intérêt et préparé les catastrophes. Le marché avait été inondé de ce *finance-paper*, qu'on a lancé sous toutes les formes et qui a su attirer une partie du capital flottant, pour l'emprisonner dans des travaux improductifs ; joignez à cela la baisse du coton, les appels réitérés des sociétés à responsabilité limitée, le drainage des capitaux anglais pour les emprunts étrangers, et les spéculations exotiques, la peste

du bétail (*cattle-plague*), la menace d'une conflagration générale, excitée par la guerre d'Allemagne et d'Italie, les erreurs et les extravagances d'établissements de crédit improvisés, et l'on ne s'étonnera plus de la crise, on admirera bien plutôt l'énergie avec laquelle l'Angleterre a su la surmonter.

Ce qu'il y a de consolant, c'est qu'il n'est pas une entreprise commerciale sagement et honorablement conduite, qui ait succombé. Le commerce régulier n'a pas cessé d'être en bonne situation, la hausse des profits a permis de supporter la hausse temporaire de l'escompte, le capital et le travail ont tous deux obtenu une large récompense. Le commerce, a dit avec raison M. Fawcett, aurait souffert plus encore si l'*Act* de 1844 n'existait pas. Les pertes qu'il a subies se réduisent à une augmentation d'environ 1 pour 100 d'intérêt, pour l'espace de trois mois, sur les escomptes faits ; quelle différence avec la convulsion de 1825, où il a fallu liquider en subissant 15, 20 et 30 pour 100 de perte, et avec la crise de 1836 et de 1839, où les mêmes échecs se sont reproduits, où la Banque d'Angleterre a été obligée de recourir à l'assistance secourable de la Banque de France !

Voilà ce qu'amènent les convulsions monétaires, voilà les maux dont l'Angleterre se trouve désormais préservée. Telle a été la conséquence de l'œuvre utile à laquelle ont coopéré Cobden, Robert Peel et Gladstone, les glorieux coryphées du libre-échange, et dont l'idée essentielle a été, bien que sous une autre forme, défendue par Tooke !

Quant à moi, je l'avoue humblement, j'appartiens à la vieille école de la liberté du travail et du *free-trade ;* je crois, dans ma longue carrière, avoir été à même de rendre quelques modestes services à cette grande cause.

Aussi je ne me laisse point imposer des raisonnements fantastiques alors qu'ils s'appuient sur le dédain des faits les plus notoires, et sur une fausse dénomination. C'est parce que j'aime la liberté, que je combats des combinaisons artificielles qu'on essaye de décorer de ce nom dans l'espoir que le pavillon suffira pour couvrir une marchandise frelatée. Le gros mot de *monopole* ne me fait point peur, lorsqu'on prétend l'appliquer à l'émission de billets faisant office de monnaie, émission qui ne constitue point une *industrie*.

Faut-il rappeler à M. Karl Steiner les paroles décisives du vieux Tooke, un des apôtres illustres de la liberté commerciale : « J'établis comme un droit *incontestable* de la part de l'État, celui de soumettre les banques d'émission à une régulation. Quant au principe de *la liberté des banques*, dans le sens dans lequel on le met souvent en avant (celui de *la libre émission*), je suis de l'avis... que ce libre commerce en matière de banque est synonyme avec le libre commerce de la supercherie, » et il ajoute : « Les réclamations faites dans le sens d'une pareille liberté, en fait de banques, ne sauraient être assez énergiquement combattues. Elles ne reposent, en aucune manière, sur les mêmes bases que la liberté de la concurrence en matière d'industrie. »

Cette lettre est bien longue, mais vous m'avez engagé vous-même, monsieur le rédacteur, à exposer mes idées, en disant que vos colonnes me seraient ouvertes. A défaut d'autre mérite, ces lignes auront d'ailleurs pour vos lecteurs l'attrait du fruit nouveau :

L'ennui naquit un jour de l'uniformité.

Ils n'ont entendu plaider jusqu'ici que la cause de *la liberté d'émission*, décorée du nom pompeux de *liberté*

des banques; en reproduisant les diverses conférences de l'Association polytechnique, vous n'avez même pas donné (à moins que je ne me trompe) la plus simple analyse de mes leçons sur *la monnaie*, qui me semble être une question essentielle à bien connaître, pour parler *de l'émission*. Vos lecteurs s'imaginent que les *économistes* sont pour la multiplication du signe fiduciaire, abandonnée à la libre concurrence, et que c'est là un dogme du *free-trade*. Vous les avez régalés du mémoire fort peu substantiel de la Chambre de commerce de Glasgow, et vous avez chanté sur tous les tons les banques d'Écosse. Serai-je indiscret en vous demandant de ne pas terminer là une correspondance qui vous fournira, à vous et à votre collaborateur, M. Karl Steiner, une occasion nouvelle de signaler les hérésies dont je suis coupable à votre sens? Mais, prenez-y garde, je vous le dis d'avance en toute loyauté : les coups que vous dirigez contre moi s'adressent plus haut, sans que vous vous en doutiez; ils s'adressent à la doctrine même de la liberté commerciale dont vous vous présentez comme le défenseur.

Je ne crois pas trop m'aventurer en m'engageant à le prouver; le *free-trade* repousse la fiction de l'émission libre des billets de banque, il entend autrement la liberté féconde des institutions de crédit. Il n'a pas l'habitude de se payer de vains mots, ni de s'incliner devant une enseigne. Personne n'a plus énergiquement protesté contre la confusion de l'office de l'émission et de l'office de la banque que l'illustre Cobden, un des auteurs et des défenseurs déterminés de l'*Act* de 1844; personne ne m'approuve et ne me soutient plus vivement que M. Gladstone, le meilleur, le plus libéral chancelier de l'Échiquier que l'Angleterre ait jamais

possédé. C'est ce que je montrerai dans une prochaine lettre.

Veuillez agréer l'expression de mes sentiments distingués.

L. Wolowski,
Membre de l'Institut.

DEUXIÈME LETTRE.

Paris, 26 septembre 1866.

Monsieur le directeur,

Je croyais que M. Karl Steiner avait épuisé dans ses deux premiers articles la rectification des erreurs dont je me serais rendu coupable ; il n'en est rien, il a réservé pour une troisième catilinaire (numéro du 23 septembre) les coups les plus rudes. Je suis donc obligé de compléter ma réponse, avant que de parler, comme j'en avais l'intention, des banques d'Écosse, et des rapports intimes qui relient la doctrine de la liberté commerciale à la limitation de la monnaie fiduciaire.

Obligé de dire à M. Karl Steiner :

Vous marchez d'un tel pas qu'on a peine à vous suivre,

je vous prie de m'excuser d'occuper d'aussi nombreuses colonnes de votre journal. Tout le monde n'a pas le style séduisant, l'éloquence entraînante de votre collaborateur ; bien peu possèdent l'expression toujours juste et châtiée, et puisque *je balbutie*, comme il le dit avec un atticisme exemplaire, vous me pardonnerez d'y mettre plus de temps ; résignez-vous.

Que M. Karl Steiner me permette de le faire remar-

quer : au milieu des qualités qui distinguent sa manière, il est un point sur lequel il laisse à désirer. Que voulez-vous, rien n'est parfait dans ce monde ! Il ne s'agit, il est vrai, que de peu de chose : les citations qu'il fait sont inexactes et tronquées; c'est dommage, car une puissante argumentation manque ainsi de supports.

Quand j'ai rappelé l'adage de lord Overstone, pour dire que l'*Act* de 1844 mettait à l'abri de toute crainte d'une calamité, je n'ai, pas plus que ce financier éminent, voulu attribuer à cette loi une vertu universelle. Elle n'aspire point à servir de panacée contre toute espèce de crise ; elle est plus modeste, elle se borne à prévenir les convulsions monétaires. « On n'a plus, ai-je dit, à s'occuper, comme on le faisait avant 1844, du remboursement des billets en or; l'*Act* de sir Robert Peel y a pleinement et définitivement pourvu. » Personne, si ce n'est quelque disciple fidèle de Law, n'a pu imaginer que la *réserve commerciale* de la Banque fût inépuisable ; comme tout se fait au grand jour, comme des relevés exacts permettent à chacun de mesurer les ressources disponibles, quand celles-ci diminuent en présence d'une demande croissante, *le mal de la peur vient exagérer le mal réel ;* c'est parfaitement vrai. Mais la confiance absolue qu'inspire la Banque, sous l'empire d'une circulation solidement assise, suffit pour préparer le remède : une expérience constante démontre que plus la crise sévit, plus les dépôts privés affluent dans les caisses de la Banque et augmentent les moyens dont elle dispose. Quant à la crainte dont le public se trouve saisi, alors que l'on approche de la limite de l'émission, cette crainte d'imagination disparaît devant un remède imaginaire, devant la faculté d'étendre l'émission, faculté dont la Banque n'a pas eu besoin de faire usage dans la dernière crise.

Le *puritanisme* de M. Karl Steiner s'effarouche de cette prétendue *violation de la loi*, formellement prévue lors de la présentation de l'*Act* de 1844, et qu'une modification inoffensive du texte pourrait aisément régulariser. Je suis moins extrême dans mes appréciations ; il est vrai que je n'attribue point à une *science morale*, comme l'économie politique, l'inflexible roideur des mathématiques. Cela m'entraîne dans d'autres fautes que M. Karl Steiner n'a pas manqué de me reprocher. Je n'ai point dans mes idées cette confiance superbe qui dispense de rechercher l'appui de l'opinion professée par des économistes d'une incontestable autorité ; je pense que si tous les principes de l'économie politique étaient aussi peu discutables que les règles de l'arithmétique ou les problèmes de la géométrie, la science serait par trop facile ; elle dispenserait de l'étude des faits et des laborieuses recherches de la méthode expérimentale ; confinée dans un dogmatisme impérieux, elle se perdrait dans les nuages au lieu de toucher terre, et nourrie d'abstractions elle trébucherait à chaque instant en se heurtant contre les réalités. Je ne me sens point humilié à reconnaître que je suis loin de planer, comme M. Karl Steiner, au-dessus des exigences variées, complexes et délicates qui se trouvent en jeu, du moment où l'on reconnaît qu'on ne rencontre pas seulement sur ce terrain des forces matérielles, mais aussi des forces morales. Les hommes ne sont pas des chiffres, a dit avec raison Napoléon ; j'ai le tort de me défier des procédés de la spéculation mathématique, lorsqu'il ne s'agit point d'un simple outil et qu'on n'opère pas dans le vide.

Quand je me suis formé une conviction, je suis plus tranquille, si je vois de mon côté des penseurs tels que Adam Smith, Ricardo, Rossi, Léon Faucher, sir Robert Peel, Gladstone, Cobden, si, divisés seulement

sur des points de détail, Tooke et Newmarch professent, avec la même énergie que lord Overstone et Torrens, le *système métallique*. Mon honorable contradicteur fait peu de cas de ces autorités, la sienne lui suffit ; on le comprend. Cependant, si on cédait à l'humaine faiblesse, on pourrait songer à certains raisins trop verts dont parle le bon La Fontaine. M. Karl Steiner récite une longue kyrielle de noms d'hommes honorables qui, à peu d'exceptions près, se trouveront fort étonnés de se voir invoquer comme des maîtres. Ils ne sauraient, pas plus que moi, afficher une pareille prétention ; ils discutent, la plupart d'entre eux répudient les idées absolues de M. Steiner ; ils cherchent, et si quelques-uns sont en voie de conquérir une renommée légitime, ils seraient les premiers à se récuser si on avait la fantaisie de les placer sur la même ligne que les hommes illustres dont les leçons ont constitué la science même de l'économie politique.

Personne ne révoque en doute les titres éminents de M. Michel Chevalier ou de M. de Lavergne, mais ce dernier n'est en aucune manière partisan de la liberté de l'émission : il m'écrit aujourd'hui même qu'il partage mon avis sur la *restriction* des billets ; il voudrait, dans un grand pays, plusieurs grands monopoles, sans concurrence entre eux, avec des circonscriptions régionales. Quant à M. Michel Chevalier, ses idées sont plus flottantes : tantôt il a vanté le système américain, qui repose sur la pensée fondamentale de l'*Act* de 1844 ; tantôt il a défendu la pensée d'ouvrir à tous la faculté d'émission, mais en l'assujettissant à des conditions sévères.

M. Karl Steiner semble, au contraire, appartenir à l'école de Carey : chacun pourrait ouvrir une banque destinée à fabriquer des billets payables au porteur et à

vue, comme chacun est libre d'ouvrir une échoppe de savetier. Ceci, au moins, est net; si l'émission des billets constitue une industrie comme une autre, ce sont MM. Karl Steiner et Carey qui ont raison : nul n'a le droit de réglementer, d'entraver, de mener à la lisière la liberté de l'industrie. Mais telle n'est point la pensée de M. de Lavergne, ni même celle de M. Michel Chevalier. M. Karl Steiner ferait donc bien d'écarter une équivoque.

Je lui donnerai le même conseil, alors qu'il me reproche d'avoir prétendu qu'une exportation considérale de *capital* avait eu lieu en Angleterre. Toujours fasciné par la doctrine mercantile, il confond le *capital* avec les métaux précieux; il dit que si cette exportation avait eu lieu, toutes les banques du continent auraient été saturées d'or, et n'auraient point élevé le taux de l'escompte. Il me semble superflu d'insister sur un point élémentaire. Les milliards de *capitaux*, employés par les Compagnies anglaises, sont autre chose que des milliards de numéraire.

Malgré les démonstrations transcendantes de M. Karl Steiner, je continue de croire à la solidarité des banques, qui a fait réduire de moitié, après peu de mois, le taux de l'escompte à Londres, à cause de l'écart énorme avec le taux de Paris. Dès qu'a cessé la pression d'événements exceptionnels, étrangers à l'*Act* de 1844, qui ont amené la bourrasque, le cours naturel des choses, aidé par le maintien solide de la circulation métallique, a promptement rétabli un équilibre plus exact entre la situation des grands marchés.

Je continue à croire à l'action de la hausse de l'escompte sur la reconstitution des réserves des banques; la Banque d'Angleterre, en ayant recours à ce levier, n'a-t-elle pas rétabli la *banking-reserve?*

Je continue à croire à l'*action du change*, non pas, comme le dit M. Karl Steiner par suite d'une préoccupation excusable chez un adepte du système mercantile, sur la réapparition *des capitaux*, mais sur le retour des existences métalliques. La hausse de l'escompte a relevé le *cours du change*, au profit de Londres; ce résultat une fois obtenu, le taux de l'intérêt perçu par la Banque a pu être réduit sans danger.

Ce sont des faits trop récents pour que, quelque dédain que l'on professe à l'égard des enseignements de l'histoire et des données de l'expérience, on puisse les laisser de côté, en se drapant dans l'imperturbable déduction des formules mathématiques.

Si M. Karl Steiner avait consenti à baisser le regard sur l'humble réalité, il aurait vu que, pendant la dernière crise, aucune *des meilleures maisons*, et des *compagnies les plus solvables*, dont il parle, n'a été forcée de suspendre ses payements ; que la Banque d'Angleterre a fourni des avances jusqu'à concurrence de 45 millions de livres, *un milliard cent vingt-cinq millions*, dans l'espace de trois mois. Aucune demande légitime n'a été repoussée ; tous ceux qui ont offert des garanties suffisantes ont obtenu ce qu'ils désiraient, soit en or, soit en billets, qui incontestablement valaient de l'or. Le compte rendu présenté à la dernière réunion des actionnaires de la Banque d'Angleterre par le gouverneur, M. Lancelot-Holland, le prouve ; tout le monde rend justice à la sagesse de la direction, qui a mis à même de fournir une assistance aussi large, qu'on aurait à peine osé rêver, il y a peu de temps encore, et cela sans contrevenir aux règles de la prudence, et sans porter la moindre atteinte à la régularité de la circulation.

Un mauvais sentiment pousse à reprocher à la Banque

d'Angleterre le bénéfice qu'elle a recueilli, le dividende de 6 1/2 pour cent pour un semestre, dividende le plus élevé qu'elle ait encore distribué. Ce chiffre n'a cependant rien d'exorbitant; quand même le second semestre donnerait un résultat pareil, ce qu'il n'est pas permis de supposer, le revenu des actions monterait à 13 pour 100, pour une année tout à fait exceptionnelle. Y a-t-il de quoi tant se récrier dans un pays où les banques de dépôt bien administrées produisent régulièrement de 10 à 20 pour 100, et au delà? La moyenne des dividendes pour 1864, 1865 et le premier semettre de 1866 n'a-t-elle pas été de *onze pour cent* par an, au profit des actionnaires des quatre principales banques de l'Écosse (*Bank of Scotland, British Linen Company, Commercial Bank* et *National Bank*); de 10 pour 100 pour trois autres (*Caledonian Bank, Clydesdale Bank*, et *North of Scotland*); de 9 pour 100 pour l'*Union Bank*; de 8 pour 100 pour la *Royal Bank*, et de 7 pour 100 pour la *City of Glasgow?* Ceux qui ont souscrit les actions de la Banque d'Angleterre au pair, auraient bien plus profité s'ils avaient employé leur argent d'uue autre manière; ceux qui achètent des titres au cours de la place n'en retirent qu'un modeste revenu. Rien de plus mauvais et de plus injuste que les arguments de jalousie qui signalent avec amertume un bénéfice légitime, résultat d'un service rendu. Croit-on encourager l'esprit d'entreprise, en dénonçant comme une sorte de scandale les gains obtenus dans des opérations bien conçues et habilement conduites, sans rien dire de celles que le désastre peut atteindre!

Il ne s'agit point d'un *artifice de langage*, mais de la situation réelle des choses, lorsqu'on constate que l'Angleterre possède la liberté des banques pour tout ce qui est office de banque, c'est-à-dire pour la faculté de réunir les

capitaux et de les distribuer, sous forme d'escomptes et d'avances. Dix milliards de capitaux réels sont ainsi vivifiés par le crédit : aux yeux de M. Karl Steiner, qui manie la baguette magique du *billet*, c'est sans doute une bagatelle ; d'ailleurs le capital a un grand tort, *il se refuse ;* il ne s'accroît que par le travail et par l'épargne, et ne se donne que pour ce qu'il vaut. Parlez-nous du tissu élastique du papier, à la bonne heure ! Parlez-nous de ces *valeurs à vue* que les banques pouvaient faire circuler, avant les dates désastreuses de 1844 en Angleterre et de 1848 en France ; voilà des instruments de bonne composition, ils ne coûtent rien, et rapportent beaucoup... aux banquiers, jusqu'au moment où éclatent les catastrophes dont les États-Unis ont trop souvent été le théâtre et qui ont fait abandonner ce système perfide.

Ceux qui croient que la multiplication des billets, sans garantie métallique correspondante, multiplie les capitaux, ne sont, qu'ils l'avouent ou qu'ils l'ignorent, que des disciples de Law, des partisans attardés du système mercantile.

A entendre M. Karl Steiner, je serais le seul à ne pas comprendre que le billet de banque n'est pas une monnaie, qu'il n'est qu'une promesse de monnaie. — Encore une équivoque, dans laquelle mon honorable contradicteur essaye en vain de se réfugier ; la déduction mathématique qu'il affectionne, n'a malheureusement pas l'élasticité du papier dont il préconise la libre émission.

Pourquoi recommande-t-il si ardemment le billet de banque ? C'est parce qu'il lui reconnaît une qualité que la lettre de change et le billet à ordre ne possèdent point, celle de circuler comme du *comptant*, accepté par tous, que chacun donne et reçoit comme de la monnaie, sans contrôle, sans inquiétude de solvabilité ultérieure.

Rien n'est épargné pour mettre cette *promesse de monnaie* au niveau de la *monnaie*, car, si quelque différence subsistait dans l'opinion, le billet de banque devrait acquitter un escompte, comme la lettre de change ; il cesserait d'être du *comptant*, employé à régler toutes les transactions ; s'il ne les *terminait* pas à l'égard de celui qui le livre, il ne s'acclimaterait guère dans la circulation. La confiance générale doit accomplir ce que la déclaration du *cours légal* effectue en Angleterre, sans quoi le billet de banque végétera, comme il végète en Suisse, où on ne le rencontre presque pas, où l'encaisse métallique des banques dépasse la circulation, en justifiant la pensée de ceux qui soutiennent que la liberté de l'émission est un système excellent... pour tuer le billet de banque.

Quand il s'agit de glorifier le billet de banque, on le présente, comme devant nous affranchir du tribut onéreux qu'impose une monnaie métallique remplacée désormais avec économie et avec avantage : il expulse les métaux précieux, tant mieux, ajoute-t-on, c'est encore une superstition qui s'en va.

Mais quand, en s'appuyant sur le rôle auquel ses adorateurs le convient, on vient dire : « Le billet est destiné à rendre le même service que le numéraire métallique ; il faut donc qu'il subisse le contrôle de l'État, car il s'agit d'une mesure de la valeur, d'un élément essentiel des prix, d'une traduction fidèle de la portée des conventions, » nos contradicteurs se récrient, ils protestent, ils assurent que le billet ne remplit pas la fonction de la monnaie ; après l'avoir exalté, ils le rabaissent : il remplace simplement, à les en croire, le billet à ordre et à date certaine, il n'accomplit pas le même service que le numéraire métallique : « Ce dernier éteint la dette, dit M. Karl Steiner ; le billet de banque, au contraire, transfère la dette de celui

qui le donne en payement, à la banque qui a souscrit le billet. » — On ne m'accusera pas d'atténuer la démonstration; eh bien, elle me semble boiteuse; le billet de banque éteint la dette de celui qui le donne, et si celui qui le reçoit n'était point amené à croire que le billet vaut de l'or, qu'il peut à chaque instant l'échanger contre de l'or, il n'aurait aucun motif pour l'accepter; il se soucierait peu de faire de l'art fiduciaire, pour l'amour de l'art fiduciaire, s'il entrevoyait l'ombre d'un danger quelconque. Notoriété universelle, coupures commodément fractionnées, caractère précis du comptant, reflet fidèle de l'or, qu'on peut obtenir instantanément, forme identique, la *monnaie de papier* réunit tout pour être l'ombre du numéraire ; elle aspire à combler d'une manière exacte la seule différence qui la sépare de la monnaie métallique, celle de la *substance*, en tenant la *substance* elle-même à la disposition constante du porteur. Si le créancier qui a reçu des billets de banque ne se croyait pas définitivement payé, s'il s'agissait pour lui de faire valoir un droit, quelque peu contestable qu'il fût, il ne les accepterait pas. L'ingérence et l'intervention du gouvernement est ici aussi naturelle et aussi conforme à la sécurité publique, que son ingérence et son intervention alors qu'il s'agit de contrôler les poids et mesures. On ne saurait tolérer rien d'incertain, pas plus que rien d'inexact dans la langue commune adoptée pour les transactions. On fera bien de se défier des arguments à double face de ceux qui soufflent le froid et le chaud suivant l'occasion, et qui disent quand il s'agit de la monnaie de papier :

> Je suis oiseau, voyez mes ailes,
> Je suis souris, vivent les rats!

M. Karl Steiner, au moins, y va sans ambage : il suit

les traces de Carey et d'un penseur distingué, M. Courcelle-Seneuil[1] ; il repousse toute condition, toute garantie spéciale. Sur cette base, il peut soutenir que le billet de banque est l'équivalent d'une lettre de change ou d'un billet à ordre. Mais pour peu qu'on soumette le billet à un régime différent, il faut reconnaître qu'il est autre chose. Personne n'a imaginé d'imposer aux lettres de change ou aux billets à ordre une restriction de quelque nature que ce soit ; pour qu'ils ne changent point d'essence en se transformant en billets de banque, il faut qu'ils ne perdent rien du caractère de liberté absolue qui leur appartient.

Du moment où une organisation raffinée essaye de les mettre au niveau du *comptant*, en s'efforçant de dissiper toute appréhension au sujet de la convertibilité immédiate des billets en or, en visant à faire circuler les billets comme du numéraire, l'identité prétendue des *promesses commerciales* et des *billets de banque* s'évanouit. Là se rencontre

[1] M. Courcelle-Seneuil, dont je respecte le talent autant que j'honore son caractère, reconnaît que le billet d'une banque solvable fait *office de monnaie ;* il fait plus, il admet que le billet de banque, faisant office de monnaie, déprécie la monnaie, en prétendant seulement que cette dépréciation a des limites étroites.

« Le billet de banque, dit-il, fait office de monnaie : il est doublé d'un gage réel ; il vaut toujours autant, ni plus ni moins, que la somme de monnaie métallique qu'il exprime. »

Qu'il me soit permis d'ajouter ici une réflexion . si le billet qui fait office de monnaie déprécie la monnaie en se multipliant, il expulse l'or en affaiblissant le gage sur lequel il doit reposer. — D'un autre côté, on ne saurait l'employer à monnoyer tous les engagements, car il rencontre une limite infranchissable dans l'emploi borné du *comptant,* dans l'*utilité monétaire.* Ces deux observations, bien simples, suffisent pour signaler le péril de l'*émission libre,* et pour dissiper les illusions qu'elle entretient.

la véritable pierre de touche de la doctrine; beaucoup de ceux qui se révoltent à la pensée de voir confondre, en principe, la *monnaie de papier* et la *monnaie métallique*, éprouveraient une singulière déconvenue s'ils étaient pris au mot dans la pratique journalière de la vie. Quand on quitte l'abstraction pour se mesurer avec la réalité, on le reconnaît, le billet de banque ne circule pas et ne peut se développer que si des précautions multipliées parviennent à le faire marcher de niveau avec la *monnaie*, en le faisant servir d'instrument général d'échange.

Quant à l'isolement auquel je serais réduit, suivant M. Karl Steiner, j'ignore où est l'Euclide ou le Bezout qui me condamne. J'attends cette révélation; jusqu'à ce qu'elle me foudroie, je resterai enveloppé dans les ténèbres de l'erreur que professent Adam Smith et Jean-Baptiste Say, Ricardo et Rossi, Storch et Huskisson, Léon Faucher et sir Robert Peel, Cobden et Gladstone. Je dirai plus, cet isolement n'atteint réellement que la phalange des écrivains, peu nombreux, qui croient avec Carey que chacun peut librement, sans condition aucune, émettre des billets de banque, comme chacun peut librement, sans condition aucune, ressemeler des souliers.

Ceux qui sacrifient à la doctrine hermaphrodite des conditions particulières et sévères imposées à la fondation des banques d'émission libre, reconnaissent implicitement que le billet de banque est autre chose que la lettre de change ou le billet à ordre, qu'il essaye de remplir l'office de la monnaie. Je craindrais de m'étendre démesurément si je voulais compléter cette démonstration; je crois l'avoir fait suffisamment dans mon volume: la *Question des banques*[1]; je me bornerai donc à y envoyer M. Karl Steiner.

[1] Voir pages 23 à 36, 47, 176 à 189, et notamment pages 417 à 424.

Votre collaborateur m'accuse d'aimer les citations, il a voulu montrer qu'il pouvait aussi en émailler son écrit. Je l'en remercie ; il a donné, entre autres, sans doute par inadvertance, une citation de Cobden qui conclut en faveur de la thèse que je défends contre les banques d'émission.

Sir Robert Peel a parlé des fluctuations *monétaires* et *commerciales* que l'*Act* de 1844 prévient ou modère, il n'a point eu en vue les entraînements désordonnés de l'esprit de spéculation et les témérités de la *finance* moderne ; aucun mécanisme ne saurait en arrêter les ravages.

Serais-je indiscret en demandant le volume et la page des œuvres de lord Overstone, ou de ses dépositions dans l'enquête des banques, auxquelles sont empruntées les lignes reproduites par M. Karl Steiner ? Je voudrais les lire dans l'original et voir quel est le sens véritable de la pensée entière de lord Overstone ; je soupçonne fort que ce n'est point à l'organisation actuelle de la Banque d'Angleterre qu'il faisait allusion.

J'en dirai autant de lord Ashburton, partisan déclaré du régime de la Banque de France, que M. Steiner a si souvent harcelée de ses incriminations.

Quant à MM. Cayley et Crossley, je déclare humblement ne point les connaître ; sont-ils des partisans de la *libre émission*, ou simplement des adversaires de l'*Act* de 1844 ?

J'ai fréquemment vu et entretenu à Londres mon illustre ami J.-S. Mill : il ne partage guère l'opinion de M. Karl Steiner ; reste Tooke, dont j'ai rappelé la vigoureuse condamnation prononcée contre ceux qui regardent l'émission des billets comme une industrie, et qui veulent lui appliquer le régime de la concurrence.

Tooke, personne ne l'ignore, a vivement combattu l'*Act* de 1844 ; suivant lui, il suffit pour garantir la circulation que la Banque conserve un encaisse métallique considérable, et le défende, les yeux fixés sur le cours du change, au moyen d'une élévation du taux de l'escompte, rapide et vigoureuse. Est-ce la doctrine que M. Karl Steiner prétend confirmer en s'appuyant sur la véritable autorité de Tooke ?

Me voici au bout d'une bien longue épître ; j'obéis à votre invitation formelle, au risque de fatiguer vos lecteurs, car je suis d'humeur à me défendre quand on m'attaque. Du reste, j'espère que la question s'éclaircira bien mieux, quand je la porterai sur le terrain de la doctrine du *free-trade*, et que j'invoquerai la pratique des banques d'Écosse, pour repousser les assertions fantastiques de la Chambre de Glascow.

Ce sera l'objet de ma prochaine et dernière lettre.

Veuillez agréer, monsieur le directeur, l'expression de mes sentiments les plus distingués.

L. Wolowski.

TROISIÈME LETTRE.

Paris, 3 octobre 1866.

Monsieur le directeur,

Il paraît que M. Karl Steiner est fatigué de la polémique, et vous venez lui prêter une aide fraternelle : *uno avulso non deficit alter*. Je ne puis qu'admirer une pareille générosité, car vous ne sauriez vous dissimuler que vous

défendez une cause désespérée ; je cherche une réponse sérieuse aux questions que j'ai posées ; c'est en vain, et comme vous êtes homme à trouver les bonnes raisons, quand elles existent, en vous contentant de celles qu'un élan chevaleresque vous suggère, vous prouvez que les arguments décisifs manquent complétement.

Chose singulière, alors que la majeure partie de votre *quatrième* article consiste en citations empruntées aux crises de 1847 et 1857, vous commencez par me faire une querelle d'avoir invoqué l'autorité de Tooke et de James Wilson, au sujet des anciennes crises commerciales de l'Angleterre, que vous mettez vous-même en cause. Vous pourrez bien dire pour votre défense : « *mais moi c'est autre chose,* » je l'admets ; cependant il me semble que je puis désormais me flatter d'avoir pris la bonne voie, puisque vous y entrez vous-même. N'écartons pas les précédents, ils sont instructifs ; vous ne dogmatisez point comme votre collaborateur, M. Karl Steiner, vous ne dédaignez pas le terrain des faits : tant mieux, le débat pourra être serré de plus près, et le rapprochement des événements analogues servira à révéler plus facilement la cause du mal, et la nature du remède désirable.

Seulement, de grâce, n'empruntez pas à votre collaborateur ces phrases tranchantes : *c'est une assertion sans preuve*, *c'est une affirmation hasardée*, car si je m'avisais de répondre de même, en quoi cela avancerait-il la discussion !

Vous croyez que les valeurs acceptées par la Banque, le samedi 12 mai, avaient été refusées le 10, « *quand l'incroyable Act de 1844 l'empêchait de les accepter.* » Où avez-vous vu rien de pareil? Dans son dernier rapport, le gouverneur M. Lancelot-Holland raconte comment au-

cune demande légitime n'avait été repoussée, avant la suspension de l'*Act* de 1844, comment des escomptes et des avances considérables avaient eu lieu avant que le chancelier de l'Échiquier n'eût seulement quitté le lit! Voilà des faits précis, et non pas de vaines assertions, tout comme c'est un fait précis que l'*Act* de 1844 n'a été ni violé ni lacéré, puisque la Banque n'a pas émis un seul billet au delà de la réserve légale, et n'a eu aucun besoin de recourir à un bill d'indemnité. Vous couvrez d'un silence prudent l'erreur que j'avais signalée dans l'écrit de votre collaborateur, c'est ce que vous aviez de mieux à faire; mais pourquoi pousser la générosité jusqu'à vouloir l'excuser en ce qui touche une faute plus grave encore? Le seul reproche qu'on ait adressé à la Banque d'Angleterre, c'est d'avoir, par une assistance trop large donnée au commerce, laissé trop décliner ses ressources; le *Globe*, du mercredi 26 septembre, en fait un grief vis-à-vis de M. Lancelot-Holland : il lui reproche en termes amers de montrer trop de condescendance vis-à-vis de ceux qui s'habituent à compter sur le secours de la Banque d'Angleterre, et qui peuvent ainsi perdre de leur vigilante prévoyance; c'est le moment que vous choisissez pour répéter des accusations dont le côté faible saute aux yeux; vous blâmez une banque d'émission de ne pas ouvrir un large crédit, sur la garantie d'une liquidation lointaine et chanceuse. On sait ce que sont les bilans dressés, lors d'une suspension de payements : l'*actif* est toujours en grande partie hypothétique et d'une réalisation difficile, le *passif* seul est certain, et s'accroît fréquemment. Dès qu'il existe peu de marge entre les deux, l'inexpérience ou la témérité pourraient seules conseiller de nouvelles avances de la part de la Banque. Celle-ci, au lieu d'être une espèce de providence monétaire pour

les négociants imprudents, est chargée avant tout de maintenir la régularité de la circulation, dont dépend la sécurité publique.

« Il faut que la Banque assiste le commerce, » c'est le dicton favori, répété des deux côtés du détroit, notamment par ceux dont les calculs téméraires et les spéculations mal combinées éprouvent quelque échec. L'important serait de savoir de quel commerce il s'agit : le commerce sain, loyal, régulier a rencontré et rencontrera toujours l'aide temporaire dont il a besoin ; la différence sur l'escompte qu'il paye dans des moments de *pression* extrême se réduit à peu de chose pour qui sait calculer : deux ou trois mois d'intérêt n'entraînent guère que 1 pour 100 de perte de ce côté, même quand l'escompte est haussé au pied de 8, 9 ou 10 pour 100 par an ; ce léger surcroît empêche des liquidations désastreuses. Quant au commerce aventureux, qui se laisse aller aux entraînements immodérés d'une spéculation désordonnée, *reckless speculation*, ce qu'il y a de mieux à faire, c'est de ne point l'encourager par des facilités aveugles. Chaque jour de nouvelles révélations justifient pleinement la conduite tenue par la Banque d'Angleterre vis-à-vis de la Compagnie *Overend-Gurney*, pour laquelle vous manifestez une inexplicable tendresse. Si c'est là le genre de commerce que l'on devrait assister, Dieu nous garde des institutions qui seraient administrées sur de pareilles bases !

Vous demandez à quoi sert le monopole, si sa mission n'est pas de distribuer des crédits à tous ceux qui ont des valeurs d'une sûreté incontestable ?

Il est permis de supposer que les directeurs des nombreuses banques qui concourent librement, en Angleterre, aux avances et à l'escompte, peuvent mieux apprécier la solidité du papier offert que l'écrivain le plus

habile occupé à les tancer de ce côté du détroit ; quant au privilége, c'est encore un point que vous laissez dans l'ombre, par complaisance pour M. Karl Steiner ; le monopole n'existe point en Angleterre, la *liberté des banques* s'y développe sur une large échelle : il n'y a que l'émission des *billets* appelés à concourir au mécanisme du *comptant* et à jouer le rôle de la monnaie, qui se trouve limitée et concentrée. La Banque d'Angleterre n'a même aucun monopole à cet égard ; elle a un *contingent* fixé, comme d'autres banques. Le seul *privilége* qu'elle possède, c'est de pouvoir émettre, au delà du *contingent limité de billets*, autant de ces signes fiduciaires qu'elle le veut, *pourvu que le montant de ce supplément soit intégralement représenté, livre pour livre, par l'or conservé en caisse*. Elle ne retire de ce privilége aucun bénéfice ; elle substitue à l'or un agent plus commode pour le transport et pour le compte, mais *identiquement égal en solidité*, puisqu'il n'est que le *warrant* du métal consigné.

Est-ce là un *monopole*, et par quel procédé logique de déduction voulez-vous faire de ce service rendu au public, le point de départ d'*un droit au crédit*, qui semblerait appartenir à la famille du *droit au travail*, de triste mémoire ?

Les noms des économistes le plus respectés, et les citations vous déplaisent : je crois en avoir dit la raison. Cependant vous ne vous faites pas faute de glaner, quand vous pouvez, sur le même terrain : je vous en suis doublement reconnaissant, car les emprunts que vous faites ainsi au présent et au passé, prouvent le contraire de ce que vous essayez d'établir. Il semblerait que vous ne vous êtes pas complétement dépouillé de votre ancienne horreur pour les citations, puisque vous ne pouvez vous résigner à examiner attentivement celles que vous produisez.

Si Law, durant sa période lucide, a bien défini la monnaie métallique, est-ce un motif pour le suivre dans les hallucinations de l'émission du papier? N'est-ce point, pour emprunter votre formule favorite, tomber dans une assertion téméraire, que de nier l'évidence, que de contester le but véritable du billet de banque, payable au porteur et à vue? Il n'est créé et mis au monde que pour opérer comme du *comptant*, pour circuler, solder, se transmettre, sans rien rapporter, comme de l'or. Il est cela ou il n'est rien, et ne servirait à rien. Dépourvu de valeur intrinsèque, il aspire à fonctionner comme s'il avait une substance métallique, et ceux qui le prônent s'épuisent en artifices pour qu'il remplace la monnaie. Il suffit de faire appel au plus simple bon sens pratique, et de suivre la marche de la circulation pour comprendre que les doctrines mâles et sincères du *free-trade* s'accommodent peu d'une pareille fiction.

Veuillez croire que je lis l'*Economist* avec autant de soin que vous : son article du 19 mai ne m'avait point échappé. Je m'étonne seulement qu'un esprit aussi indépendant que le vôtre, qui refuse de se laisser traîner à la remorque des opinions exprimées par les maîtres, et des faits le mieux constatés par l'expérience, se range du côté de la plus vaine hypothèse. Sans contredit, si une conspiration ourdie par tous les banquiers venait, à un moment donné, réclamer les dépôts, la Banque serait exposée à un grand embarras ; mais les banquiers commettraient un véritable suicide, en provoquant une violente tempête commerciale ; ils sont trop avisés pour tomber dans une pareille faute. Le fait est que la *Banque d'Angleterre* a pleinement maintenu la stricte application de l'*Act* de 1844, et que les banquiers se sont tenus tranquilles. Cela peut contrarier vos axiomes mathématiques, mais c'est la

réalité des choses. Au risque d'être encore plus sévèrement condamné, je dirai : « Quand les faits viennent contredire la théorie d'une manière persistante, ce ne sont pas les faits qui ont tort, c'est la théorie qui est fausse. » Tel est malheureusement le cas en ce qui concerne la théorie *de la libre émission :* on a eu beau l'affubler du titre pompeux de *liberté des banques*, cette dénomination usurpée n'a servi qu'à compromettre dans des complications fatales l'office sérieux des banques, de ces utiles intermédiaires entre le capital et le travail, de ces puissants générateurs du crédit. La *libre émission* a semé des ruines ou bien elle n'a échappé à ce péril qu'en se faisant humble, modeste, insignifiante; la véritable *liberté des banques*, au contraire, celle qui réunit et qui distribue les capitaux réels, au lieu de créer des capitaux fictifs, grandit sans cesse; elle dispose, en Angleterre, de ressources *vingt fois plus considérables* que celles dont la chimère du papier pourrait doter ce grand pays; elle fait toute la puissance des *banques d'Écosse*, qui n'ont jamais usé de l'émission que dans une faible mesure, parce que l'émission ne saurait fournir qu'une ressource très-limitée : quand elle réussit, elle se borne à correspondre à l'utilité monétaire, toujours très-réduite relativement à la masse de la production et des échanges, et les disciples de Law peuvent seuls songer à récolter des capitaux dans de nouveaux brouillards du Mississipi.

Rien de plus vain que les assertions gratuites, fidèlement répétées du côté de ceux qui exaltent la *monnaie de banque, l'émission en banque*, et qui se parent des plumes du paon, en attribuant à un instrument peu actif, les merveilles du crédit. Ils n'ont pu faire illusion à des esprits sincères mais inattentifs qu'au moyen de cette sorte de mirage : ils confondent à dessein les résultats admira-

bles des banques employées à recueillir et à distribuer les capitaux réels et les riches conquêtes du crédit, avec les prétendues merveilles des billets formulés de manière à servir comme s'ils étaient de la monnaie. Il suffit de séparer les deux éléments, dans la gestion des banques d'Écosse, par exemple, ce grand cheval de bataille des amateurs de la monnaie fictive, pour voir jusqu'à quel point peut aller la témérité de certains jugements qui passent de dissertation en dissertation et de livre en livre; les moutons de Panurge ont aussi envahi un coin du domaine de l'économie politique, et surtout le moins exploré jusqu'ici, le domaine du crédit.

Revenons aux précédents sur lesquels vous prétendez vous appuyer.

Vous invoquez les enquêtes de 1847 et 1857 pour montrer comment la menace des *farouches banquiers*, qui se sont au demeurant toujours comportés comme des agneaux au lieu de se poser en loups dévorants, a également surgi lors des crises précédentes. De quoi s'agissait-il? La menace a-t-elle éclaté : on n'en trouve guère de trace, ni dans les questions posées, ni dans les réponses faites; tout se borne à une hypothèse purement gratuite, comme l'a montré M. Morris, en prouvant que la Banque était en mesure de faire face, même à ce danger imaginaire. On n'a pas besoin de recourir à l'ensemble de l'enquête pour en avoir la conviction; la lecture attentive des lignes que vous avez reproduites, suffit.

Vous n'êtes pas plus heureux, en rappelant le débat établi en 1857 entre James Wilson et le gouverneur Weguelin. Il s'agissait de savoir si la Banque pouvait augmenter la *masse de la circulation* en vendant les rentes qu'elle possède. Tel était, si je ne me trompe, votre avis, lors du débat récent soulevé contre la Banque de France. Ne

vous êtes-vous pas aperçu que Wilson et Weguelin, dans les passages que vous rapportez complaisamment, vous donnent tort sur ce point, et qu'en même temps ils me donnent pleinement raison quant à la question dont je me suis occupé ; suivant eux, l'équilibre se rétablit entre les rentes aliénées et les dépôts retirés ; ai-je dit autre chose, et la Banque ne peut-elle pas, suivant les termes mêmes de cette déposition, rétablir l'équilibre vis-à-vis du retrait des dépôts, par la cession des titres qu'elle possède ? En fait, pour répéter les paroles qui terminent votre longue citation « l'opération atteindrait seulement les dépôts et non la circulation. Il en résulte que ce n'est pas le moyen de diminuer la circulation, il serait illusoire, » c'est simplement le moyen de balancer les dépôts.

Ainsi, grâce à vous, je suis de plus en plus édifié sur la vanité de l'hypothèse d'un retrait simultané des dépôts faits à la Banque par les banquiers de Londres ; ceux-ci ne videront pas les caisses, parce qu'ils ne peuvent point le vouloir, ils ne sont pas assez étourdis pour conspirer la ruine de l'établissement sur lequel ils s'appuient ; ils ne sont ni des Caton, pour commettre un suicide, ni des Erostrate, heureux de périr enveloppé dans la ruine commune. Ils savent calculer et prévoir : ils ne sacrifieraient pas un shilling, pour le triste plaisir de jouer un mauvais tour à la Banque, dont la sécurité les touche directement, dont ils sont solidaires, surtout dans la mauvaise fortune.

S'ils étaient assez insensés pour vouloir entreprendre cette désastreuse campagne, ils savent qu'au prix d'un rude sacrifice la Banque serait en mesure de répondre à leurs demandes, par l'aliénation de ressources disponibles, quatre fois plus considérables que leurs créances réunies. Comme l'ont montré Wilson et Weguelin, si l'aliénation des rentes n'agit pas sur la circulation, elle

correspond au mouvement des dépôts. Etes-vous satisfait ?

Vous le serez plus encore, j'espère, à me voir reconnaître la parfaite exactitude des chiffres que vous donnez quant à l'écart entre la circulation des billets et le montant de l'encaisse métallique de la Banque de France. J'ai eu le tort d'établir mes données non pas sur un écart anormal, auquel la Banque, en janvier, février et mars 1864, était forcée d'opposer le remède extrême d'un escompte élevé à 7, 8 et 9 pour 100, mais sur l'écart entre la moyenne de la circulation de l'année et la moyenne de l'encaisse. En 1864, la moyenne de la circulation a été de 760 millions, celle de l'encaisse de 252 millions, différence 508 millions, 42 millions au-dessous de la circulation autorisée en dehors de la garantie métallique pour l'Angleterre seule, près de 300 millions au-dessous de la circulation autorisée par le Royaume-Uni. Ce calcul établi sur une moyenne annuelle me semblait plus probant ; je ne me croirais point bien venu, si j'argumentais, par exemple, d'un écart descendu, d'après le relevé publié par la Banque de France, le 27 septembre dernier, à 209 millions (circulation de billets 936 millions, encaisse 727 millions) en présence d'un escompte réduit à 3 pour 100, qui témoigne de la stagnation des affaires et non de la prospérité générale. Mais je n'aime pas les vaines chicanes, je préfère me placer sur le terrain, tel que vous l'avez choisi ; j'adopte votre procédé de calcul, je confesse que j'ai eu tort de ne pas m'en servir ; vous ne pouvez rien vouloir de plus ; qu'en résulte-t-il ? La différence *maxima* entre la circulation et l'encaisse, a été pour la France entière de 651 millions, au moment où la Banque, pour parer à un grave danger, élevait l'escompte à 8 pour 100.

La différence, autorisée par le Royaume-Uni, dans des

conditions régulières, est de 800 millions, elle l'emporte encore de 150 millions de francs; mon raisonnement est-il affaibli? Ne puise-t-il pas une force nouvelle, alors qu'il passe par le creuset d'une situation extrême?

Il n'y a aucune contradiction entre l'opinion que j'ai émise au sujet de la limitation *légale*, prescrite en Angleterre, et de la limitation, plus restreinte encore, adoptée et maintenue chez nous par la prudence de la Banque de France. On peut se fier à une institution *unique*, qui a fait ses preuves de circonspecte modération ; il ne s'ensuit pas qu'on puisse s'abandonner sur ce point capital aux entraînements de la libre concurrence, suscitée entre des établissements multiples.

Quand vous parlez de la restriction calculée de la circulation des banques de province, qui auraient voulu se prémunir, comme les banquiers de Londres, contre la catastrophe à laquelle allaient aboutir les prévisions de l'*Act* de 1844, vous oubliez que la diminution des billets des banques de province a surtout été remarquable *après le 12 mai*, date de la suspension nominale de l'*Act* de 1844. J'ai le regret de vous déloger ainsi de la dernière position où vous avez essayé de vous réfugier.

Je n'ai nulle envie de me dérober au jugement impartial de vos lecteurs, quand, pour prouver que la suspension temporaire de l'*Act* de 1844 rentrait dans les prévisions de sir Robert Peel, je cite les paroles et les écrits de sir Robert Peel, ou si, pour expliquer une mesure extrême prise dans un cas extrême, je rappelle comment l'amour profond des Anglais pour la liberté ne leur a pas toujours fait maintenir l'*habeas corpus*. Je ne recule même pas devant un aveu qui vous scandalisera fort. A supposer que les banquiers de Londres, dont vous évoquez les rigueurs supposées, fussent jamais assez insensés pour

causer leur propre perte en ourdissant une conspiration contre la Banque d'Angleterre; en admettant, ce que je suis loin d'accorder, que cette vaste conspiration pût aboutir et qu'elle menaçât d'amener l'explosion d'un immense désastre, ce serait un cas de guerre, il motiverait parfaitement des mesures que la guerre excuse. La suspension de l'*Act* de 1844, se présentant alors comme une nécessité de défense contre une levée de boucliers aussi injuste que folle, mériterait une approbation complète.

Reste à savoir si votre ardeur pacifique vous fait rêver la nécessité d'un état de siége permanent.

Oui, j'en ai la ferme conviction, ceux qui, comme vous, poursuivent une campagne en faveur d'une fausse étiquette, en nommant, par une usurpation flagrante, *liberté des banques* une grave atteinte portée au règlement obligé de la circulation; ceux qui prennent sous leur patronage la libre émission des billets, qui essayent de les faire passer pour du *comptant*, de les faire accepter comme de la monnaie, ceux-là attaquent le principe vital du *free-trade*, la loi de l'offre et de la demande, la fixité et la sincérité des transactions. Ils ont contre eux et les auteurs et les adversaires les plus autorisés de l'*Act* de 1844, Cobden, sir Robert Peel et Gladstone, aussi bien que Tooke, Newmarch et John Stuart Mill. J'aurais voulu vous le montrer dès aujourd'hui ; mais il fallait commencer par vous répondre la première fois que vous êtes entré en lice. Vous ne perdrez rien pour attendre huit jours.

Veuillez agréer, etc.

L. Wolowski.

QUATRIÈME LETTRE.

Paris, 8 octobre 1866.

Monsieur le directeur,

Je viens de lire votre article publié hier, et je ne veux pas retarder ma réponse. Soyez certain que je suis pressé de terminer une discussion qui ne saurait aboutir, du moment où vous avez recours à des formes de langage auxquelles je ne suis point habitué. Si mes lettres vous gênaient, vous avez pris un moyen sûr pour les faire cesser.

Jamais je ne vous ai accusé d'avoir *falsifié* un passage quelconque, la pensée ne m'en serait même pas venue à l'esprit; j'ai trouvé *incomplètes* et *inexactes* les citations que vous avez faites (car si le mot *tronquées* vous déplaît, je n'y tiens nullement, et le remplace volontiers par un autre qui exprime toute ma pensée); j'ai le tort de ne pas avoir changé d'avis à cet égard. Quant à demander le volume et la page où se trouvent les paroles d'un écrivain quelconque, je suis loin d'y renoncer, lorsque je désire savoir la pensée véritable à laquelle ces paroles se rattachent. Un vieux proverbe allemand dit : « L'œil arraché de son orbite ne saurait voir. » Il en est de même de quelques lignes séparées de l'ensemble du raisonnement; elles ne sauraient éclaircir en rien la question.

Je ne consentirais point à discuter avec quelqu'un dont je suspecterais l'entière bonne foi, c'est dire assez que je n'ai point révoqué en doute la sincérité des efforts que vous consacrez à la défense de vos convictions. En ce qui me concerne, il ne m'est jamais arrivé de me voir reprocher autre chose que la vivacité avec laquelle je soutiens les doctrines que je professe d'une manière nette et ferme.

Je n'ai besoin de rien ajouter à cet égard. — Cependant il m'est permis de trouver vos idées erronées et de le dire ; il m'est permis aussi de montrer que vous les appuyez sur des citations inexactes. Moi aussi, j'ai longtemps appartenu à la presse, je m'en fais honneur, et j'y ai appris à ne pas m'écarter des devoirs de courtoisie auxquels obéit l'écrivain qui se respecte.

Puisque vous me trouvez *prolixe*, alors que mes réponses n'ont pas une étendue équivalente à la moitié de celle des attaques dirigées contre moi dans l'*Avenir commercial*, je n'aurai garde de multiplier les preuves : il faudrait reprendre la plupart des assertions que vous avez bâties, en invoquant soit mon travail sur la crise financière de l'Angleterre, soit l'autorité d'hommes considérables. J'ai déjà montré que ma pensée avait été mal rendue, quand on m'attribuait l'idée de voir dans l'*Act* de 1844 un bouclier assuré contre toute espèce de crise : j'ai reproduit la phrase, dont il n'a été tenu aucun compte.

Est-ce que par hasard vous regarderiez comme exacte et complète la citation, faite de *seconde main*, d'une phrase de lord Overstone, dont le sens réel se fait jour du moment où on la rapproche, comme vous m'avez mis à même de le faire hier, d'autres paroles qu'il a prononcées en traitant la même question, sans qu'on ait même besoin de recourir au texte d'où la première citation était extraite ? J'avais raison de vous poser ma question dans l'intérêt du débat, puisqu'il résulte de l'ensemble de votre réponse que cette terrible sentence : LA BANQUE DOIT SE SAUVER PAR LA RUINE DE TOUT CE QUI L'ENTOURE, loin d'être dans la bouche de lord Overstone un dur conseil, servait de formule au blâme sévère qu'il infligeait à une administration imprudente, obligée d'arrêter tout à coup les

escomptes et les avances, pour les avoir trop longuement et trop facilement multipliés sans consulter les règles d'une sage prévoyance. Ce blâme, parfaitement justifié en 1847, n'aurait pu, en aucune manière, s'appliquer à la conduite tenue par la Banque d'Angleterre en 1866.

Est-ce citer d'une manière exacte et complète que de dire : « M. de Lavergne veut la *pluralité des banques*, » quand j'ai écrit : « Il voudrait, dans un grand pays, plusieurs grands *monopoles*, sans concurrence entre eux, avec des circonscriptions régionales. » Ajoutez à cela son avis, que vous avez mentionné, sur la *restriction* de l'émission, et je vous demanderai quel est celui de nous qui n'est pas difficile lorsqu'il prend ceci pour une adhésion. Ce en quoi je diffère des idées de M. de Lavergne, c'est une simple nuance, tandis qu'un abîme me sépare des doctrines de *la libre émission* et *de la concurrence*, en fait de création de billets qui, je le répéterai toujours, car c'est la vérité vraie, aspirent à fonctionner comme du numéraire. La *liberté des banques* est complétement étrangère à ce débat.

En quoi auriez-vous à prendre la défense de M. Michel Chevalier? Est-ce en ce que j'ai dit que personne ne révoque en doute ses éminentes qualités? Est-ce en ce que j'ai fidèlement reproduit la pensée qui dictait, il y a deux ans, ses lettres au *Journal des Débats*, et celle qu'il a exprimée dans son rapport sur le livre de M. Horn?

Est-ce citer d'une manière exacte et complète que de me prêter gratuitement une méprise grotesque? J'aurais rangé au nombre des défenseurs de l'*Act* de 1844 Adam Smith, mort un siècle et demi avant sir Robert Peel! — J'ai parlé de ceux qui protestent contre l'exagération d'une *émission libre*, de ceux qui veulent conserver à la circulation le terrain solide de l'or et de l'argent. Niez-

vous que telle ait été la pensée d'Adam Smith? — Quant à l'*Act* de 1844, je l'ai regardé comme un mécanisme destiné à garantir pleinement ce que je regarde comme le point essentiel, l'échange du billet contre de l'or. Il y arrive en *limitant* le contingent de l'émission, il impose ce qui résulte naturellement des règles sévères d'une banque bien conduite, comme la Banque de France; voilà ce qu'un peu plus d'attention de votre part aurait trouvé dans mon travail; il paraît que vous vous êtes contenté d'en parcourir quelques fragments : c'était, sans doute, déjà trop. Pour captiver votre attention, il faut être un *autre écrivain* et un *autre penseur* que celui qui prend la liberté grande de contredire *un sénateur*, M. Michel Chevalier!

Vous avez l'obligeance, *afin que M. Wolowski n'en ignore*, de faire une longue citation pour montrer que M. Newmarch a proposé de limiter à 4 pour 100 le *minimum* du taux de l'intérêt. Vous auriez pu vous en dispenser si vous aviez lu tout mon écrit; vous auriez trouvé dans mon premier article (*Revue des Deux Mondes*, livraison du 15 août 1866) la même indication.

J'ai tort d'insister, je dois m'avouer vaincu; puisque vous me condamnez, il faut que j'aie commis les erreurs que vous signalez; l'adhésion unanime des nombreux organes de la presse anglaise, qui ont reconnu la parfaite exactitude de mes indications, ne signifie rien. Il est cependant quelque chose qui m'étonne : tout en refusant de vous soumettre aux *autorités*, vous invoquez l'erreur commise par lord Overstone, au sujet d'une émission très-peu considérable qui aurait été faite en 1847, au delà de la limite légale; vous ajoutez avoir *lu quelque part* que cette émission a été de 15 millions de francs; ce serait, en effet, bien peu. Moi, qui n'ai lu que les relevés

hebdomadaires régulièrement publiés par la Banque d'Angleterre depuis 1844, relevés qui sont à la disposition de tout le monde, je n'y ai trouvé rien de pareil; si je me trompe, veuillez signaler l'époque à laquelle cette émission *extra-légale* a eu lieu en 1847; je ne cherche que la vérité et je vous serai sincèrement reconnaissant de me la faire connaître. C'est d'ailleurs un scrupule d'exactitude, car la faible émission supplémentaire de 15 millions de francs dont vous parlez, et que je ne puis admettre, ne fournirait aucun argument nouveau aux adversaires de l'*Act* de 1844 [1].

Je n'entends discuter en ce moment ni la distinction essentielle entre le capital et les métaux précieux, ni la question du *change*, ni celle des rapports qui existent entre la doctrine du *free-trade* et la limitation de l'émission, ni celle des banques d'Écosse. J'aurai occasion de les aborder dans le *Journal des Économistes,* qui se résigne à cette *prolixité*, dont je n'en-

[1] Cet argument n'existe pas, l'erreur que vous avez commise est palpable : un *document officiel*, que je viens de retrouver, le prouve péremptoirement. Dans la lettre du 23 novembre 1847, qui retira la faculté ouverte à la Banque par la lettre du 23 octobre précédent, faculté dont la Banque n'avait pas fait usage, lord John Russell, premier ministre, et sir Charles Wood, chancelier de l'Échiquier, s'expriment en ces termes :

« Her Majesty's government have watched with the deepest interest the gradual revival of confidence in the commercial classes of the country. They have the satisfaction of believing that the course adopted by the Bank of England, on their recommandation, have contributed to produce this result, *without it had led to one infringement of the law.* » — L'*Act* de 1844 n'avait pas été violé, aucune émission *extra-légale* de billets n'avait eu lieu en 1847, et le ministère n'a point eu besoin de demander de *bill* d'indemnité au Parlement. C'est ce que j'avais dit. L. W.

tends point vous fatiguer davantage. Je suis aussi à la veille de publier ma volumineuse déposition dans l'*Enquête des Banques*. Vous pourrez, d'ici là, vous flatter tout à votre aise de m'avoir écrasé sous la vigueur de vos démonstrations. Je m'y résigne, plutôt que de risquer une longue épître. Chose singulière, j'avais essayé d'être bref, j'avais omis à dessein des points nombreux sur lesquels j'ai le malheur d'être tout autant en désaccord avec vous que sur ceux que j'ai relevés; autrement il aurait fallu doubler votre ennui. Le même motif me détermine à laisser pour le moment sans réponse une grande partie de votre dernier article. Mais puisque vous aimez les citations *exactes et complètes*, comment se fait-il que vous sembliez nier que Cobden fût le partisan de l'*Act* de 1844, après ce que j'ai rapporté dans mon écrit, après les votes formels de Cobden dans le comité d'enquête de 1847-1848? Rien ne devrait, il est vrai, m'étonner, lorsque je vous vois attaquer le vieux Tooke, rédacteur de la célèbre pétition des marchands de Londres présentée au Parlement en mai 1820, comme un partisan de la balance du commerce, lorsque vous parlez avec une hauteur dédaigneuse de son savant collaborateur Newmarch, dont l'Angleterre entière a la mauvaise habitude d'apprécier les éminents travaux. Ricardo, Rossi, Léon Faucher ont le tort d'avoir pensé ce que je pense; ils méritaient votre censure, mais mon ambition se trouve satisfaite, alors que je suis malmené en si bonne compagnie. J'espère que la résolution de ne plus vous infliger ma prose ne me privera point des leçons que vous étiez désireux de me donner pour m'éclairer sur le fonctionnement, la situation et le système de la Banque d'Angleterre, sur les causes et l'étendue des crises, et enfin sur la nature de la monnaie, sur celle du billet de banque, et sur celle des

services qu'il est appelé à rendre, quand vous aurez vaincu le monopole. Elles pourront d'autant mieux fructifier, qu'elles ne seront plus traversées, dans ce journal, par d'indiscrètes remarques.

Il ne me reste plus qu'à demander pardon aux lecteurs de l'*Avenir commercial* de leur avoir trop longtemps imposé la *prolixité* de mes études.

Veuillez agréer, monsieur le directeur, l'expression de mes sentiments distingués.

L. Wolowski.

LETTRES

SUR LA QUESTION DES BANQUES

ADRESSÉES A M. JULES DUVAL,

Directeur de *l'Économiste français*,

AVEC LES RÉPONSES.

PREMIÈRE LETTRE.

Paris, 5 janvier 1867.

Monsieur le directeur,

Tout en vous remerciant d'une appréciation bienveillante de ma déposition dans l'*Enquête sur la circulation monétaire et fiduciaire*, je ne saurais laisser passer sans observation le passage dans lequel vous parlez « de l'ardeur que déploie M. Wolowski dans la défense *du monopole de la Banque de France*, où il est en dissentiment avec la plupart de ses confrères. »

Peut-être une lecture plus complète et plus attentive de mon travail vous montrera-t-elle que je ne défends aucun monopole, que je les condamne tous ; je suis le partisan décidé de la liberté et de la concurrence en matière de banques, comme ailleurs. Mais je ne confonds point l'office sérieux et fécond de la banque, intermédiaire entre ceux qui possèdent les capitaux et ceux qui peuvent mieux les employer, avec l'*office de l'émission des billets*, destinés à passer pour de la monnaie. L'émis-

sion des billets n'a aucun des caractères d'une industrie véritable ; elle rentre, comme le disait le vieux Tooke, dans *la police de l'État*. Tel était aussi l'avis énergiquement exprimé par Rossi, qui condamnait la prétendue liberté des banques, confondue avec la liberté de l'émission : il y voyait un abus de l'intérêt particulier contre l'intérêt général, un moyen d'enrichir d'habiles spéculateurs aux dépens de la communauté et surtout des classes laborieuses. Il dénonçait la libre concurrence ainsi entendue en matière de banque, comme un danger que ne peuvent tolérer les lois d'un peuple civilisé.

Je n'entends pas multiplier les citations, ni invoquer le grand nombre d'économistes illustres qui ont partagé ces convictions. Certes, que l'on veuille compter ou peser les autorités, ce n'est pas du côté des adversaires de l'idée que je défends que penchera la balance ; quand on s'appuie sur l'opinion de penseurs tels que Léon Faucher, Senior, Cobden et Gladstone, on n'est guère atteint par le reproche de s'isoler des hommes qui ont le mieux représenté les tendances libérales de notre époque.

Permettez-moi, monsieur, d'ajouter encore un mot. Ce qui m'étonne, c'est que ceux qui, comme vous, comprennent les immenses avantages attachés au développement du crédit, se laissent égarer par une dénomination erronée et par une application décevante. Rien de plus hostile au développement du crédit qu'une doctrine qui ébranle la solidité et le mouvement régulier de l'évaluateur commun des conventions et des échanges. Le crédit n'est autre chose qu'un engagement d'avenir : comment pourrait-il grandir, si la fluctuation menaçante de l'instrument qui précise la portée des stipulations consenties, empêche de déterminer ce à quoi l'on s'oblige ?

Tout concourt pour condamner la funeste méprise,

née d'une confusion du langage ; il ne s'agit nullement d'un monopole, là où on ne rencontre point une industrie. La liberté se confond avec la sécurité générale : elle condamne une assimilation inexacte, elle proscrit la fausse monnaie des principes ; le *free-trade* ne s'accommode point de la fiction ; le crédit exige la stabilité du numéraire et souffre de l'intrusion de signes qui ne sont pas de la monnaie, mais qui sont habilement disposés pour jouer le rôle de la monnaie ; enfin, rien de plus hostile à l'idée démocratique, dans sa pure et fidèle acception, que la prétendue liberté de l'émission.

J'aurais voulu développer ces indications, mais je n'entends point abuser de l'hospitalité de votre journal. J'aurai d'ailleurs prochainement l'occasion de les produire d'une manière complète.

Agréez, etc. L. WOLOWSKI.

RÉPONSE.

La lettre qui précède soulève trois questions : une de fait, une de mots, une d'idées : sur chacune d'elles M. Wolowski nous permettra d'opposer à ses observations quelques paroles.

1° Question de fait. Nous avions dit que, dans la défense du monopole de la Banque de France, M. Wolowski était en dissentiment *avec la plupart de ses confrères*. Le fait est-il exact ou non ? Nous le croyons exact. M. Wolowski a pour confrères, dans un premier groupe, les membres de la Société d'Économie politique de Paris : là, il est absolument seul de son opinion, cela est connu. Depuis dix ans, on y a maintes fois discuté la question des

banques; je ne crois pas que jamais M. Wolowski ait trouvé un seul adhérent au privilége exclusif de la Banque de France, et les écrivains de cette Société ne se séparent pas de lui moins que les orateurs, le *Journal des Économistes* en fait foi [1]. Dans le groupe de l'enseignement économique, M. Wolowski a pour confrères : au Collége de France, MM. Michel Chevalier et Baudrillart; à l'École de droit, M. Batbie; à l'École des ponts et chaussées, M. Joseph Garnier; à l'École Turgot, M. Paul Coq; à l'École, toute fraîchement créée, de la Chambre de commerce, M. Horn; dans l'enseignement libre, M. Frédéric Passy : tous ces confrères se séparent de lui sur ce point, et il en est de même, si je suis bien informé, de M. Rozy, à Toulouse; de M. Demetz-Noblat, à Nancy. — Enfin, dans le groupe le plus éminent, à l'Institut, M. Wolowski a pour confrères, cultivant spécialement l'économie politique, outre MM. Michel Chevalier et Baudrillart, déjà nommés, MM. Hippolyte Passy et Léonce de Lavergne, l'un et l'autre opposés au privilége exclusif de la Banque de France. Mon appréciation de fait est donc parfaitement justifiée, sans que j'aie à chercher quelle a été à cet égard l'opinion des morts, et quelle est celle des étrangers. Je n'attribue, du reste, aucune autorité irréfragable à cette constatation d'un fait. Le chercheur de vérité est souvent seul contre tous, et il a droit de dire avec le poëte :

Moi seul et c'est assez!

car il peut avoir raison contre les préjugés universels. J'honore fort ce genre d'isolement et de courage, et M. Wolowski n'affaiblirait en rien la puissance de sa doctrine en la revendiquant pour lui seul.

[1] Articles de MM. Courcelle-Seneuil, Du Puynode, etc.

2° Question de mots. Le régime légal de la Banque de France mérite-t-il le nom de monopole? — J'ai dit oui avec tous les économistes, publicistes et financiers, avec l'étymologie grecque, avec l'Académie française elle-même, dont le Dictionnaire définit le *monopole* « un trafic exclusif, fait en vertu d'un privilége. » Le trafic des billets de banque, chez nous, est-il exclusif? Est-il fait en vertu d'un privilége par la seule Banque de France? Mais loin de le contester, M. Wolowski est l'avocat chaleureux de ce privilége, de ce trafic exclusif, c'est-à-dire du monopole!

Le monopole cesserait-il de mériter ce nom, parce qu'il entrerait dans un des priviléges attribués ou dans l'une des fonctions dévolues à l'État? Pas le moins du monde. L'Académie cite cet exemple : *Le gouvernement s'est réservé le monopole du tabac, de la poudre à canon.* M. Wolowski a certainement consacré ces expressions par son propre usage, et il a dû les étendre au transport des lettres, aux monnaies, comme fait le *Dictionnaire d'économie politique* (au mot MONOPOLE, p. 228). Que le monopole soit bon ou mauvais, ceci ne regarde pas la langue qui applique à la chose son vrai nom, sans s'inquiéter de ses qualités ou de ses vices. Qu'on le veuille ou non, le régime légal de la Banque de France constitue donc un monopole, le monopole des engagements payables au porteur et à vue, autrement dit de l'émission des billets de banque... Et la Banque serait sans doute la plus étonnée d'apprendre qu'elle n'a ni privilége, ni monopole, qu'elle vit sous le régime de droit commun!

3° Reste la question d'idées et de doctrine. Ce monopole est-il ou n'est-il pas justifié? M. Wolowski n'ayant pas jugé à propos d'ouvrir à cet égard un débat *ex professo*, nous imiterons sa réserve. Après l'enquête, après tant de

livres, de brochures et d'écrits, il doit rester peu à dire pour ou contre. Mais, pour préciser comme lui, en quelques lignes, notre attitude et notre langage, nous prierons notre savant contradicteur de remarquer que l'assimilation du billet de banque, simple feuille de papier signée, à la monnaie métallique d'or et d'argent, constitue la fatale erreur du système de Law, l'illusiou des assignats, la chimère du papier-monnaie. Si, en émettant des billets de banque, une compagnie bat monnaie, comme dit le vulgaire, alors les États d'Autriche, de Russie, de l'Amérique du Sud font bien de substituer aux espèces leurs florins, leurs roubles et leurs piastres en chiffons laminés, beaucoup moins coûteux que le métal. A faire de l'émission des engagements à vue et au porteur, sous la forme de billets de banque, un privilége de l'État, c'est-à-dire un droit régalien, M. Wolowski condoie l'erreur qu'il dénonce en toute autre circonstance avec la plus louable vigueur. De là uue flagrante contradiction. Parle-t-il de monnaie, le papier n'est qu'un signe fiduciaire, une promesse de payer, et c'est la bonne doctrine. Parle-t-il de crédit, alors le billet de banque fait fonction de monnaie, il remplace l'or, il représente l'argent; il ne doit, comme la monnaie métallique dont il est la doublure, être émis que par l'État ou au nom de l'État.

Entre ces deux doctrines contraires il faut pourtant choisir. Si le billet de banque est un engagement privé, il n'est que du crédit et ressort de l'industrie privée. S'il est un engagement public, il est du comptant et ressort de l'État; mais alors glorifions Law au lieu de le bafouer et reprenons la planche aux assignats.

Tout en récusant les principes et les conclusions de M. Wolowski, nous reconnaissons qu'il s'inspire d'un sentiment juste des abus possibles de l'émission libre des

billets de banque. De sa nature, le billet de banque est doué de la propriété de rapide circulation qui le rend apte à remplacer passagèrement la monnaie en certains temps, en certains lieux, pour certaines affaires ; et cette similitude permettrait, si on n'y avisait, à la spéculation effrontée de notre temps, d'enrichir des fripons en faisant des victimes. La féodalité financière s'en emparerait, comme d'un puissant et précieux instrument de rapides fortunes élevées sur les ruines des dupes. De là un droit de l'État à intervenir pour entourer de garanties l'émission de ce simulacre de monnaie, comme il intervient dans toutes les industries qui touchent par beaucoup de points à l'intérêt général ; mais cette ingérence n'exige pas la confiscation de la liberté des engagements au profit d'un monopole. Il suffit de règles générales s'adressant à tous.

En toute occasion, M. Wolowski compare le devoir de l'État, à propos des billets de banque, à son devoir en fait de poids et mesures. L'État, dit-il, doit garantir la loyauté des premiers comme des seconds. A notre avis, l'assimilation est forcée, mais fût-elle exacte, il ne s'ensuit aucun monopole, aucun privilége exclusif de trafic. Pour les poids et mesures, l'État se borne à exiger le poinçonnage, à imposer une vérification périodique, tandis que, d'après la théorie de M. Wolowski, l'État devrait les fabriquer lui-même ou en déléguer la fabrication à une compagnie privilégiée, à titre de monopole.

Nous sommes donc en droit de retourner contre M. Wolowski l'assimilation qu'il invoque d'ordinaire (quoiqu'il ne l'ait point fait dans la lettre ci-dessus), car elle montre comment l'État peut surveiller et même garantir, là où il a mission de le faire, sans constituer des monopoles.

Tous ceux qui, comme nous, apprécient le talent, le

savoir et le caractère de M. Wolowski ne peuvent que regretter de le voir forger, tremper et aiguiser sans cesse de nouvelles armes au profit d'une Compagnie qui demande au monopole une richesse qu'elle pourrait obtenir à un degré très-satisfaisant, sinon égal, de la liberté, et qui use la puissance que lui crée cette richesse pour refuser le crédit à une partie notable de la France.

Mais ce serait trop de cumuler les profits du monopole avec les honneurs de la liberté. Pour notre compte, nous n'y pouvons souscrire, et M. Wolowski voudra bien nous permettre de continuer d'appeler monopole le monopole de la Banque de France et tous autres pareils.

JULES DUVAL.

DEUXIÈME LETTRE.

Paris, 14 janvier 1867.

Monsieur le directeur,

Je connais votre scrupuleuse impartialité : aussi suis-je certain que vous accueillerez une réponse catégorique aux observations dont vous accompagnez, dans votre dernier numéro, ma lettre du 5 janvier.

Elles portent sur trois questions : une de fait, une de mots, une d'idées. Je suivrai le même ordre :

1° *Question de fait.* Vous me présentez comme *absolument seul* de mon opinion au milieu de la Société des économistes de Paris : *cela est connu*, dites-vous. Je vous remercie de me mettre à même de rectifier une erreur, trop facilement accueillie. Parmi les membres de la Société qui se sont spécialement occupés de la question des

banques, ou qui ont consacré des écrits remarquables à l'examen des problèmes qu'elle soulève, beaucoup ont donné une adhésion bienveillante aux idées que je défends. Pour suivre l'ordre alphabétique, je puis nommer MM. Bartholony, Belly, Ernest Bertrand, Cherbuliez, Buffet, Cernuschi, Coullet, Louis Halphen, de Laveleye, Lecesne, Levasseur, Modeste, Omcagher, Pellat, Rapet, Léon Say, Vogel. Quelques-uns d'entre eux vont plus loin, ils proscrivent entièrement le billet de banque, quand il ne représente point l'encaisse, quand il est autre chose qu'un *warrant* de l'or. Je doute fort que la liste de ceux qui professent nettement l'opinion contraire soit aussi longue : quant aux autres, ils n'ont point eu l'occasion de se prononcer ; beaucoup hésitent, ils étudient pour se former une opinion sur une doctrine neuve, mise en présence de l'idée ancienne de la prétendue liberté d'émission.

Il y a plus : fort peu se déclarent les partisans de la liberté des banques, confondue d'une manière absolue avec la liberté de l'émission ; fort peu proclament que la création des billets, qui aspirent à circuler à côté de la monnaie en essayant de remplir une partie de l'office dévolu à l'instrument général de la circulation, soit une industrie, comme toute autre industrie. Je ne connais guère parmi les économistes français, nos collègues, que MM. Courcelle-Seneuil, Du Puynode et de Fontenay[1] qui défendent cette thèse radicale, avec une conviction et un talent auxquels je suis le premier à rendre hommage. Seuls, ils sont les adeptes de Carey, prêts à déclarer avec lui qu'on ne saurait fixer aucune condition à l'*émission*, et que chacun doit être libre d'ouvrir un établissement à cet effet, comme chacun est libre d'ouvrir une échoppe de

[1] Je dois ajouter à ces noms celui de M. Mannequin.

savetier. Je dois ajouter que, parmi ceux dont je combats les doctrines, ils me paraissent seuls obéir aux lois d'une déduction parfaitement logique. Si l'émission des billets à vue au porteur, formulés de manière à circuler, comme circule la monnaie, est une véritable industrie, placée sur le même pied que les autres, elle doit user de la même latitude, en échappant à toute limitation, à toute sujétion. On prétend que le billet de banque n'est qu'une forme de la lettre de change : a-t-on jamais imaginé de soumettre la création du papier commercial à une condition quelconque? Il en devrait être de même du billet de banque, si l'assimilation qu'on prétend établir n'était pas inexacte ; MM. Carey, Courcelle-Seneuil et Du Puynode auraient seuls raison.

Le plus grand nombre de ceux que vous citez pour me combattre ne sont nullement les défenseurs de l'industrie libre des banques d'émission : ils admettent, au contraire, un certain régime réglementaire, ou un véritable monopole, plus ou moins mitigé par une sorte de cantonnement. Je reviendrai sur cette question de *monopole*, dont on voudrait faire le grand cheval de bataille, sans que ceux qui le poussent en avant se soient aperçus qu'ils l'enfourchaient eux-mêmes ; j'espère aussi démontrer combien ceux dont je partage l'avis sont étrangers à la pensée qu'on leur impute. Oui, mon excellent ami M. Léonce de Lavergne veut le *monopole régional*, et vous-même, mon cher Duval, vous n'êtes pas éloigné de le demander ; oui, MM. Horn et Michel Chevalier imaginent un régime de garantie préalable et de restriction, taillé à peu près sur le patron des *banques nationales d'Amérique*, fondées sur le principe dont le nom de *free banking* a été énergiquement dénoncé par Carey comme une étiquette usurpée. Demandez à MM. Frédéric Passy, Garnier, Bau-

drillart, ce qu'ils en pensent, et vous verrez qu'ils sont beaucoup moins décidés, beaucoup moins affirmatifs que vous ne le supposez[1]. Demandez à M. Hippolyte Passy s'il ne considère point la libre émission des billets de banque comme le moyen de faire disparaître un instrument mauvais et périlleux. Certes, il ne partage ni les illusions, ni les visées fantastiques de ceux qui acclament les billets comme le levier du crédit !

J'ai répondu par avance au prétendu isolement dans lequel mes idées en matière de banque se trouveraient au milieu de l'Académie des sciences morales et politiques ; je ne crains pas de le dire, ces principes, souvent développés dans cette classe de l'Institut, ont au contraire rencontré l'adhésion sympathique de la plupart de mes confrères : j'ai souvent le plaisir de vous voir à nos séances, c'est un fait qui n'aura point échappé à votre attention. Si vous ne parlez que des membres voués plus spécialement aux questions d'économie politique et de finances, la majorité s'est prononcée en ma faveur dans la section et dans l'Académie. La section d'économie politique, statistique et finances, se compose de huit membres. *Cinq* d'entre eux, MM. Ch. Dupin, Duchâtel, d'Audiffret, Vuitry et moi, se prononcent pour l'unité d'émission ; M. Hippolyte Passy condamne le billet de banque ; M. Michel Chevalier veut le réglementer, et M. de Lavergne penche pour le monopole régional. Certes, MM. Dumon, duc de Broglie, Daru, Pellat et notre illustre associé étranger, M. Gladstone, ont voix légitime au chapitre, et vous savez quelles sont leurs idées au sujet de l'office des banques et de l'émission des

[1] M. Demetz-Noblat nous a fait l'honneur de nous écrire pour exprimer une opinion conforme à la nôtre.

billets. Pourquoi d'autres membres de cette classe de l'Institut, dont j'aime d'ordinaire à suivre l'opinion, se séparent-ils de ma pensée en cette circonstance? C'est que M. Hippolyte Passy condamne l'action du billet de banque et voudrait s'en débarrasser au moyen de la confusion inséparable de la liberté d'émission, tandis que M. de Lavergne désire remplacer ce qu'on appelle à tort le *monopole* de la Banque de France (car celle-ci use simplement de la délégation d'un droit qui appartient à l'État) par de véritables *monopoles*, fractionnés entre un certain nombre de divisions territoriales. Quant à M. Michel Chevalier, il semble disposé à défendre un régime qu'il m'est arrivé de nommer, dans une discussion avec cet honorable collègue, le régime de l'égalité dans la servitude. Je ne connais personne à l'Académie qui soit disposé à traiter l'émission des billets comme une industrie appelée naturellement à profiter de l'application exacte du principe de la liberté du travail, soustraite par conséquent à la prévoyance restrictive du règlement, et à la limitation préventive d'une garantie spéciale.

Vous le voyez, monsieur le directeur, je n'ai pas trop à me plaindre du prétendu isolement dans lequel se trouveraient mes idées, soit au milieu de la Société des économistes, soit au sein de l'Institut. Sans doute, je ne reculerais jamais devant la défense de ce que je crois la vérité, quand même je resterais seul pour le combat : mais je suis loin d'invoquer la sublime parole de Médée, et ne croirais jamais que ce fût assez. J'avoue au contraire ma faiblesse : je ne revendique point la responsabilité exclusive d'une doctrine qui compte, parmi ceux qui la professent, des hommes d'État illustres, des professeurs éminents, des économistes de premier ordre, en Angleterre, en Belgique, aux États-Unis, en Allemagne aussi

bien qu'en France; une doctrine à laquelle la grande majorité des déposants vient de donner une éclatante adhésion dans la récente enquête sur la circulation monétaire et fiduciaire. Au milieu de ce cortége d'esprits d'élite, dont j'ai uniquement essayé de me rendre le fidèle interprète, je sens ma conviction s'affermir encore; elle se fortifie aussi dans la lutte que je soutiens contre les défenseurs de la prétendue liberté des banques, confondue avec la liberté de l'émission. Quand je les vois tellement séparés de tendances et de doctrines, quand je ne rencontre qu'une fraction presque imperceptible qui prenne résolûment en main le drapeau de la liberté entière, sans ambage, sans tentative contraire à ce qui fait l'âme de l'industrie véritable, l'indépendance, je constate que les principes économiques, auxquels nous avons l'habitude d'obéir, sont entièrement hors de cause, ou plutôt je me plais à me confirmer dans la pensée que le seul principe vrai, le seul conforme à la doctrine du *free-trade*, est celui qu'ont défendu sir Robert Peel, Cobden et Rossi, celui que professent Gladstone, Frère-Orban, de Laveleye. Certes on ne saurait les accuser de ne pas avoir suivi l'impulsion libérale de notre époque !

2° La seconde question que vous avez posée est celle de savoir si le régime légal de la Banque de France méritait le nom de *monopole*. Malgré les ingénieux arguments que vous avez produits, je ne saurais me rendre à votre opinion. Tout comme je crois avoir montré qu'il régnait une véritable confusion de langues parmi ceux qui en employant la dénomination commune de *liberté des banques*, lui attribuent des significations diverses et lui assignent une action différente, j'essayerai de prouver que les véritables *monopoleurs*, dans le sens scientifique du terme, se rencontrent parmi ceux qui s'arment en guerre contre

le principe de l'unité d'émission, principe qui n'a rien de commun avec les règles appelées à dominer l'allure libre de l'industrie humaine. Il existe à cet égard une amphibologie qu'il importe de dissiper : pour le faire, je serai obligé d'empiéter sur l'examen de la troisième question, celle d'idée et de doctrine.

Veuillez agréer, etc. L. Wolowski.

TROISIÈME LETTRE.

Paris, 20 janvier 1867.

Monsieur le directeur,

Le régime légal de la Banque de France mérite-t-il le nom de *monopole?* Bien qu'il ne s'agisse que d'une question de mots, comme une signification défavorable s'attache au terme dont vous affublez l'unité du droit d'émission, il n'est pas inutile de dissiper une équivoque fâcheuse. Un monopole, c'est, dites-vous, un trafic exclusif fait en vertu d'un privilége, et vous en tirez la conséquence que le droit d'émission conféré exclusivement à la Banque de France constitue un monopole.

Cela serait parfaitement exact si l'émission des billets, de ce *simulacre* de la monnaie, comme vous les appelez avec justesse, constituait une industrie. Je crois avoir suffisamment établi le contraire avec Tooke, avec Rossi : Tooke a fermement posé le principe que l'émission du papier, appelé à se substituer aux espèces, ne formait point une branche de l'industrie, et Rossi ajoute : « La

libre concurrence en matière de banque (d'émission) n'est pas le perfectionnement, la maturité du crédit; elle en est l'enfance, ou, si l'on veut, la décrépitude. »

L'industrie, aiguillonnée par la concurrence, produit plus, mieux et à meilleur compte : l'*émission* libre ne saurait conduire à aucun de ces résultats. Le billet doit valoir de l'or, identiquement, instantanément, ou il ne vaut rien : la *qualité* ne saurait donc varier; toujours échangeable contre de l'or, il ne peut être livré qu'au prix de l'or lui-même. Aussi la force des choses amène-t-elle entre les banques multiples, là où elles existent, une entente commune pour la fixation uniforme du taux de l'escompte d'après la situation du marché. Enfin la *multiplication* du nombre des billets, qui peuvent se maintenir sans péril dans la circulation, ne tient point à la diversité de l'émission, tout au contraire. Ces conséquences, si différentes de celles qu'on rencontre partout sur le terrain de l'industrie proprement dite, nous avertissent suffisamment qu'il s'agit ici d'un autre principe et d'une nature de choses tout à fait différente.

Ne confondez point des priviléges que l'État se réserve, comme, par exemple, le monopole du tabac, l'administration des postes, la fabrication de la poudre, avec les fonctions qui lui sont dévolues, comme l'administration de la justice, l'élaboration des lois, la détermination de l'unité des poids et mesures. *Une loi*, *un poids*, *une mesure*, *une monnaie*, telle a été, pendant les siècles féodaux, la longue aspiration de la France. Elle est accomplie aujourd'hui; gardons fidèlement ce précieux héritage.

Parmi les poids et les mesures dont le devoir de l'État est de maintenir l'exactitude au moyen d'un contrôle efficace, il est une classe qui présente un caractère spécial : c'est celle qui concerne la *mesure de la valeur*, *la mon-*

naie. En effet, ce genre d'instrument ne se borne point à traduire le prix des choses, il le constitue ; il ne s'agit pas uniquement de lui faire remplir l'office d'un *étalon* vérificateur, on l'échange lui-même contre l'objet acquis; c'est parce qu'il est une marchandise qu'il sert de véhicule aux transactions. La substance dont se compose le mètre, qu'il soit de bois, de tissu, de fer ou d'or, importe peu : la substance dont se compose le *numéraire* importe beaucoup. Et quand il s'agit de faire circuler en guise d'espèces de simples signes, qui sont le *simulacre* de la monnaie, mais que chacun donne et reçoit comme de la monnaie, quand la quotité de ces signes exerce une influence marquée sur le *prix* des choses, et peut servir à fausser la destination de l'instrument d'échange, un danger particulier impose un devoir spécial. Le contrôle, le poinçonnage, la vérification périodique, auxquels sont généralement soumis les poids et mesures, ne suffisent plus ; il faut une action plus directe, plus constante et plus énergique pour préserver de tout échec la *mesure de la valeur*. Il ne s'agit point là d'un *droit régalien* dont le souverain serait appelé à tirer un profit, périlleux pour l'ordre social : il s'agit au contraire d'un de ces droits tutélaires que 1789 a fait sortir du cercle restreint des prétentions individuelles et des libertés partielles, afin de les remettre à la puissance publique, au grand avantage de la sécurité et de la liberté générales.

A moins de vouloir sacrifier à l'*anarchie* Proudhonienne l'idée organique de l'État, il faut bien reconnaître à celui-ci la mission de protéger la sincérité de la circulation, comme il est appelé à maintenir la fidélité des engagements. Nous sortons du domaine de l'industrie pour entrer dans celui d'une fonction sociale ; il ne saurait plus être question de concurrence ; personne n'a imaginé de

classer au rang des monopoles l'administration de la justice ; il serait tout aussi inexact d'y faire rentrer l'émission des *billets*, de ce *simulacre* de la monnaie, j'aime à répéter l'expression dont vous vous êtes servi.

Vérifier *le titre* des espèces d'or et d'argent est chose matérielle et facile ; mais vérifier *le titre* des billets qui s'infiltrent dans la circulation pour y remplir l'office de la monnaie, sans posséder les qualités intrinsèques qui distinguent celle-ci, c'est une bien autre besogne, dont la difficulté augmente singulièrement du moment où l'*unité d'émission* cesse d'exister. Pour constater la nature et la qualité de signes, destinés à servir d'instruments aux échanges, quand ils ne reposent point sur la composition intrinsèque et ne dépendent plus des existences métalliques ni des lois de l'offre et de la demande de cette marchandise spéciale, il faut des règles de sécurité et de limitation, dont la concurrence ne s'accommode guère. Renoncez à confondre des éléments distincts par leur essence : n'appliquez point les principes larges qui doivent régner sans partage sur le domaine de l'industrie, aux données restrictives de l'émission, et vous arriverez à constater que, si l'organisme social appelle l'action tutélaire de l'État pour maintenir la fixité relative des signes, substitués au gage de l'échange, il n'existe là aucune trace de ce que la doctrine condamne sous le nom de *monopole*. On rencontre, au contraire, un principe parfaitement légitime, parfaitement justifiable.

La doctrine que vous défendez, celle du contrôle actif de l'État, exercé au moyen de garanties imposées et d'institutions dotées d'une certaine faculté exclusive, exercée dans un rayon déterminé, aboutit, au contraire, à une conséquence que tous s'accordent à condamner, à la réglementation et au monopole.

Vous voulez que l'*émission des billets* soit considérée comme une industrie. Pourquoi donc lui imposer des conditions restrictives, des garanties onéreuses, une surveillance inquiète? Ou bien pourquoi l'assujettir à des règles d'exclusion locale? Parce que plusieurs exercent une faculté interdite à d'autres, est-ce que le *privilége* cesse d'exister en se fractionnant entre un petit nombre de mains à l'exclusion de tous? Le monopole des agents de change, des notaires, des avoués, cesse-t-il d'être un monopole parce qu'il admet un nombre déterminé d'ayants droit? Et les banques régionales ne seraient-elles point une expression de monopole? Chose singulière, ce sont ceux qui les provoquent, ceux qui admettent ce qu'ils se plaisent à nommer une concurrence *limitée*, qui caressent la véritable pensée du monopole, alors qu'ils l'imputent à tort à ceux qui, toujours fidèles au dogme supérieur de la liberté entière du travail, de l'industrie et du commerce, n'y contreviennent en aucune manière, en laissant à l'État ce qui est du domaine de l'État. Proclamer que l'émission des billets est une industrie comme une autre, et, en même temps, la garrotter, la limiter, c'est se contredire singulièrement; l'attribuer à un certain nombre d'institutions, c'est faire du privilége et du monopole : au contraire, reconnaître que c'est une fonction sociale et la défendre comme un élément d'ordre public et de sécurité des transactions, c'est maintenir le principe de la liberté dans l'acception la plus haute et la plus pure, en ne confondant point ce qui est du domaine de l'action individuelle et ce qui est du domaine de l'action publique.

C'est en vain que vous essayez, pour me combattre, de m'imputer l'assimilation du billet de banque, simple feuille de papier signée, à la monnaie métallique d'or et

d'argent. Jamais je n'ai commis cette erreur monstrueuse qui constitue la méprise de Law, l'illusion des assignats, la chimère du papier-monnaie. On ne bat pas monnaie en fabriquant des billets, on émet simplement un *simulacre* de monnaie, on essaye de substituer des chiffons laminés au métal. L'émission des billets, c'est-à-dire d'engagements à vue et au porteur, destinés à simuler la monnaie, empiète sur le domaine de l'État, voilà ce qui justifie l'intervention de l'État et la délégation conditionnelle d'une faculté, qui émane de lui seul et qui dépasse le cercle de l'action individuelle et de l'initiative privée.

Confondre le billet de banque et le crédit, cela constitue, à mes yeux, une erreur fondamentale. Pour que le crédit se développe, pour que l'engagement d'avenir, qu'il favorise, s'étende et se fortifie, il faut avant tout qu'une action sévère et précise s'exerce pour le maintien de la mesure commune de la valeur, pour l'expression matérielle du sens des engagements contractés. Le billet de banque est un engagement particulier qui exerce une action générale ; il n'est pas *de la monnaie*, puisqu'il n'a pas de valeur intrinsèque, et que promettre et tenir font deux ; une garantie future n'équivaut pas au gage présent et tangible, surtout lorsque cette garantie repose sur des objets qu'il s'agit d'évaluer, et non sur la marchandise unique qui sert d'évaluateur. Rien de plus condamnable à mes yeux que l'erreur de Law et la planche aux assignats ; mais il m'est permis d'en renvoyer la responsabilité à ceux qui supposent que la multiplication des billets sert à augmenter les éléments de la richesse. Du moment où vous reconnaissez que je m'inspire d'un sentiment juste quant aux abus possibles que fait courir l'émission libre des billets de banque, cela me suffit. Les règles générales, applicables à tous, dont vous parlez, au-

raient le tort de manquer le but que nous recherchons ensemble, et de porter atteinte à la liberté de l'industrie.

Il n'existe point de terme moyen : ou l'émission est une industrie, alors elle doit être libre, pleinement libre, il faut se confier sans réserve à la prévoyance individuelle et au contrôle spontané de ceux qui peuvent accepter ou refuser le billet; ou bien l'émission rentre dans le domaine de l'action publique, elle constitue une fonction d'intérêt général, elle oblige à une précaution vigilante et continue; elle ne peut alors dériver que d'une délégation de l'État. L'*unité* sert à la fois de sauvegarde la plus sûre et de levier le plus énergique. — Il ne s'agit, de part et d'autre, d'aucun *monopole*. Cette dénomination ne saurait s'appliquer qu'aux combinaisons bâtardes qui, niant à la fois ce qui est de l'essence de la liberté de l'industrie et ce qui appartient au domaine social, cherchent à déguiser les avantages matériels du monopole, sous les dehors empruntés d'une doctrine soi-disant libérale.

J'ai pris la plume dans la question des Banques, pour dissiper cette illusion, habilement propagée, et pour combattre les doctrines fallacieuses qui essayent de cumuler les honneurs du drapeau de la liberté, avec les profits d'un monopole de fait, substitué, sous une forme multiple, à l'unité du droit.

Ce n'est pas pour le besoin de la cause que je le dis, en terminant cette lettre : si quelque chose m'étonne, c'est de vous voir, vous dont je connais et apprécie le sincère amour de la liberté uni au profond sentiment de l'ordre, égaré dans un chemin de traverse, tortueux et raboteux, alors que vous avez si bien l'habitude de suivre la grande route de l'intérêt général. Si je parvenais à vous convaincre, mon cher Duval, j'en serais doublement heu-

reux, et au point de vue de la doctrine que je crois juste, et au point de vue de la sincère affection que je vous porte. Il y aurait témérité à attribuer l'espérance d'un pareil résultat aux lignes fugitives que je vous adresse en ce moment. Mais le combat n'est pas terminé, je ne crois pas avoir épuisé la provision des arguments destinés à porter la conviction dans les esprits sincères. Plus je travaille cette question, plus il me semble impossible que l'on soit ébloui par le vain mirage d'une prétendue liberté d'émission, dont mes contradicteurs restreignent eux-mêmes la portée, au point de lui sacrifier la doctrine virile et féconde du droit conforme à l'intérêt public et à la sécurité permanente des transactions.

Veuillez agréer, etc. L. Wolowski.

RÉPONSE.

Paris, 31 janvier 1867.

Nos lecteurs voudront bien nous pardonner de répondre, en partie du moins, aux lettres de l'honorable M. Wolowski que nous avons publiées. Il s'agit d'un très-grand intérêt théorique et pratique, sur lequel la science n'est pas faite, à en juger par la vivacité des polémiques que soulève, même parmi les maîtres de l'économie politique, cette question des banques et du crédit; et, s'il y a peu de chance que les combattants eux-mêmes, tout pleins de leurs idées, parviennent à s'entendre, le public, qui n'a pas au même degré des convictions arrêtées, peut être amené par la discussion à in-

cliner dans un sens plutôt que dans un autre. Ainsi se propage toute vérité, par la lutte sincère et ouverte. Nous voudrions aider pour notre humble part à éclairer cette grande affaire.

Cependant, pour cause de brièveté, des trois questions que nous avions dégagées de la première lettre de M. Wolowski, nous en écarterons deux, la première et la dernière.

La première était celle de l'isolement où se trouverait M. Wolowski *de la plupart de ses confrères*. Pour montrer qu'il est en nombreuse compagnie, M. Wolowski relève, sur les cent cinquante membres de la Société d'économie politique, une vingtaine de noms qu'il affilie à son drapeau [1]. Nous ignorions l'opinion de la plupart d'entre eux, bien que, depuis une dizaine d'années, nous suivions les travaux de cette Société, ce qui nous autorise à suspecter l'exactitude de ce classement ou dans ces adeptes une conviction bien tiède [2].

La foi qui ne dit mot, est-ce une foi bien ferme ?

On s'étonnera aussi de voir admettre parmi les partisans du monopole MM. Cernuschi et Modeste, qui ont déclaré une guerre à mort au billet de banque lui-même, qu'ils qualifient de fausse monnaie [3] ; mais la question de

[1] On n'en compterait pas autant qui professent nettement la doctrine contraire, et il serait quelque peu téméraire de préjuger, dans un sens ou dans l'autre, quelle serait la majorité.

(*Note de M. Wolowski.*)

[2] La plupart des personnes citées ont écrit des travaux remarquables sur la question des banques. L. W.

[3] Voir la brochure de M. Cernuschi : *Contre le billet de banque*, et les articles de M. V. Modeste dans le *Journal des Economistes*, annee 1866, suivis des réponses de MM. Courcelle-Seneuil, Du Puynode, Mannequin, Horn.

nombre a peu d'importance pour nous qui n'admettons pas d'autorité dans la science, et si elle pouvait en avoir, nous resterions assuré, malgré ce dénombrement, que la majorité des économistes, — de ceux qui ont étudié le sujet, — est contre le monopole ; nous avons cité les noms, considérables et proclamant hautement leur doctrine, qui nous justifient de parler ainsi.

Nous constaterons toutefois, en laissant à part le mérite des hommes — qu'il serait indiscret et inconvenant de comparer, — que l'adhésion au monopole [1] n'implique autre chose que l'adhésion au *statu quo*, au système prospère, puissant, triomphant qui règne aujourd'hui : de telle sorte que si nous vivions dans le régime de la liberté, et qu'il fût, — comme il l'est en Écosse [2], — prospère, puissant et triomphant, les mêmes adhésions lui seraient probablement acquises. On le peut augurer d'après l'exemple de MM. Rossi et Léon Faucher, qui furent, au temps des banques départementales, zélés défenseurs de ces banques, et que l'on enrôle maintenant, non sans raison peut-être, dans le camp du monopole. Ces esprits éminents acceptaient les faits accomplis, et redoutaient les innovations en matière si grave, lorsque d'ailleurs le présent fonctionnait ou promettait de fonctionner passablement. Il y a toujours un certain nombre d'esprits

[1] Les partisans de la liberté d'émission doivent avoir peu de foi dans la valeur des arguments sérieux, pour s'obstiner, comme ils le font, à jouer sur une dénomination inexacte, et à transformer une question de principes en une question de mots. L. W.

[2] La connaissance exacte du mécanisme des banques d'Écosse, et des causes véritables du succès qu'elles ont obtenu, suffit pour dissiper une illusion qui provient d'une équivoque. Nous espérons le prouver dans notre travail spécialement consacré à ces utiles institutions de crédit. L. W.

portés à l'optimisme, qui inclinent à la conservation de ce qui est, et répugnent à toute réforme. Ils font nombre, mais ne sont pas une force.

L'attitude prise par les adversaires du monopole de la Banque de France exige un tout autre courage d'esprit et de conduite. Il faut réagir contre un état de choses consacré par la loi, l'habitude, la richesse, contre une institution puissante, et jalouse de ses priviléges. On renonce à son amitié, qui n'est pourtant pas à dédaigner ; on lui fait une opposition qui peut devenir compromettante et ne peut être utile qu'à de rares millionnaires, aspirant à fonder eux-mêmes des banques rivales. Je veux bien que le désintéressement soit égal des deux côtés ; mais dans le camp opposé au monopole, la critique exige, comme toute lutte contre les princes de la finance, qui est en même temps une lutte contre la haute administration et le gouvernement, un degré de plus d'énergie et de résolution, et elle acquiert dès lors un titre de plus à la considération.

Enfin, pourquoi ne dirais-je pas — puisque M. Wolowski m'a mis à l'aise en me déclarant verbalement qu'il ne possède pas une seule action de la Banque de France — qu'il y a dans tout ce débat des intéressés en même temps que des intérêts? Jadis, quand le tiers-état luttait contre la noblesse et le clergé, on connaissait tout noble et tout prêtre, ce qui permettait de contrôler leurs arguments par leur position : aujourd'hui une enquête se fait, des débats s'agitent jusque dans les assemblées publiques et les conseils de toute sorte, et des champions ardents du monopole entrent en lice, sans que l'on sache s'ils ne plaident pas *pro aris et focis*. C'est un secret réservé aux registres de la Banque. Avant de prendre la parole, tout possesseur de titres de monopole devrait, nous semble-

t-il, — en vrai gentilhomme — commencer par le déclarer. Son témoignage ne serait pas moins digne d'être recueilli que l'a été celui des agriculteurs dans l'enquête agricole; mais la lumière serait faite sur la dose d'intérêt personnel qui peut, à son insu et malgré lui, influer sur sa conviction.

J'écarte en second lieu du débat la question de fond, celle qui traite de la préférence à donner aux systèmes du monopole, du privilége ou de la liberté. Devant rendre compte de l'ouvrage de M. Horn sur la *Liberté des Banques*, je ne pourrais aborder aujourd'hui ce sujet sans faire double emploi avec les développements que j'aurai à donner à l'occasion de ce livre.

Ma réponse se bornera donc à l'examen de la seconde question, qui se formule ainsi :

La Banque de France a-t-elle un monopole ?

Contrairement aux règles de l'analyse, M. Wolowski a jugé à propos de mêler ensemble deux ordres de faits parfaitement distincts, et que j'avais eu soin de distinguer : la question de mots et la question d'idées. Fidèle à la seule méthode rationnelle, je rétablis l'examen séparé de chacune d'elles. Aujourd'hui, c'est le tour de la question de mots.

Le régime légal de la France est-il ou n'est-il pas un monopole? Problème d'étymologie, de grammaire, d'usage qu'il faut envisager en lui-même, quelque opinion d'ailleurs que l'on puisse avoir sur les vices ou les mérites du régime, ce qui est une tout autre affaire.

Consultons-nous l'étymologie? elle nous apprend que *monopole* vient de μόνος, seul, et de πωλέω, trafiquer, négocier, vendre. La Banque ne réclame-t-elle pas le privilége d'émettre seule, c'est-à-dire de fabriquer et vendre ce qu'on appelle ses billets, de les livrer au trafic,

au négoce ? Mais c'est l'essence même de son métier !

Consultons-nous le Dictionnaire de l'Académie, le seul qui fasse autorité ? il définit ainsi le monopole : *Trafic exclusif fait en vertu d'un privilége*. On dirait la définition faite pour le régime de la Banque de France, si elle ne lui était antérieure. On a soutenu — non sans apparence de raison — qu'elle n'avait de privilége que dans la mesure des anciennes banques départementales qu'elle a absorbées en 1848 ; mais c'est là un dire de ses adversaires. Elle réclame, et ses défenseurs réclament pour elle, « le trafic exclusif du billet de banque pour toute la France », c'est-à-dire le monopole, d'après l'Académie. Si M. Wolowski, membre de l'Institut, rejette l'autorité de ses confrères de l'Académie, qui sera tenu de s'y soumettre ? Il sait mieux que personne que le respect de la langue est la sauvegarde des idées saines et des sentiments honnêtes ; que l'altération de la langue est le symptôme de la décadence sociale. Bon ou mauvais, justifié ou non, le monopole doit s'appeler le monopole.

Consultons-nous enfin l'usage des hommes compétents, de ceux qui manient la langue spéciale de l'économie politique ? A l'appui de la qualification que je maintiens, j'ai déjà cité le *Dictionnaire de l'Economie politique*, l'organe le plus accrédité des connaissances et du vocabulaire économiques. Je pourrais citer à peu près tous les écrivains qui ont traité ces matières ; mais je m'en tiendrai à deux.

L'un est M. Léon Faucher, uni à M. Wolowski par le triple lien de l'amitié, de la parenté et de la communauté des croyances. Dans ses *Mélanges d'Économie politique et de finances*, que je dois à l'amicale libéralité de mon contradicteur, voici ce que je lis, tome Ier, page 536 :

« Avant 1848, le privilége de la Banque de France était

limité à la capitale et à quelques villes de troisième ordre, où elle avait fondé des comptoirs; son action n'embrassait qu'un rayon peu étendu, et demeurait en quelque façon locale. Aujourd'hui (août 1850) sa mission est agrandie; elle ne rencontre plus de concurrence dans le maniement de la circulation fiduciaire, elle participe à l'unité de l'État. *Son privilége a été converti en monopole ;* seule désormais elle a le droit d'émettre les billets au porteur et à vue...»

Est-ce net?... Et ce n'est pas accidentel.

Un peu plus haut (page 515) on lit :

« Sans doute la révolution de février a été l'occasion déterminante de cette grande révolution financière; mais bien avant 1848 les idées et les faits y tendaient. *On savait que le privilége conduit au monopole...* En conférant à la Banque de France le *monopole des émissions*, on a contracté le devoir d'entourer cette opération de toutes les garanties possibles. »

Et un peu plus bas (page 546) :

... « Dans un pays comme le nôtre, *où le monopole règne* et a pour raison d'être la sécurité de tous, on ne comprendra jamais que l'on hésite à compléter cette sécurité par des garanties... »

M. Wolowski désavouera-t-il M. Léon Faucher, l'allié dont il invoque si volontiers les armes?

Mais voici un auxiliaire de ma thèse qui tient de plus près encore à mon honorable et savant contradicteur : c'est M. Wolowski lui-même.

Dans son ouvrage intitulé : *Question des banques*, je trouve à la page 181, à propos d'un résumé approbatif d'un rapport célèbre de M. Rossi, les lignes suivantes :

« M. Rossi, nous l'avons déjà dit, n'est point du nom-

bre de ceux qui simplifient singulièrement la science en appliquant d'une manière imperturbable des formules impossibles, au risque de se heurter contre l'évidence. *Il ne s'effraye point du mot de monopole*, lorsque des raisons graves condamnent l'application du principe de liberté. C'est bien le cas de dire qu'il n'est pas de règle sans exception, pas plus en économie politique qu'ailleurs, et, lorsque l'exception est suffisamment justifiée, au lieu de compromettre la règle elle la confirme. *Le monopole du tabac* et *celui des chemins de fer* sont des exemples utiles à méditer. »

Donc, M. Wolowski en 1864, pas plus que M. Rossi en 1840, ne contestait aux banques un monopole qu'il rapprochait, pour le légitimer, de ceux du tabac et des chemins de fer. Pourquoi ne tient-il plus aujourd'hui le même langage? Pourquoi veut-il écarter de la Banque de France cette qualification désagréable dont nous *l'affublons*, d'après sa lettre, après Léon Faucher et vingt autres écrivains, ou pour mieux dire avec tout le monde, y compris nos maîtres de l'Académie française!

Il en allègue une raison qui l'aurait frappé, il y a deux ans, comme aujourd'hui, et qui aurait frappé Léon Faucher, si elle avait le moindre fondement.

L'émission du papier du crédit, dit M. Wolowski, n'est pas une industrie... Elle rentre dans les fonctions qui sont dévolues à l'État, telles que l'administration de la justice, l'élaboration des lois, la fixation de l'unité des poids et mesures... Ces fonctions ne doivent pas être confondues avec les priviléges que l'État se réserve, comme, par exemple, le monopole du tabac, l'administration des postes, la fabrication de la poudre.

Au point de vue de la langue, le seul que j'examine ici, ces allégations ne sont pas admissibles.

L'émission de billets de banque ne peut être assimilée aux fonctions normales de l'État. Celles-ci ne sont pas objet de trafic, marchandise vénale. On ne fabrique pas et on ne vend pas la justice, on ne trafique pas des lois ; ces choses-là ne sont pas sur le marché, livrées au jeu de l'offre et de la demande. Ceux qui les manient ne payent pas patente et ne visent pas au lucre. L'État exécute par ses propres agents les services qui rentrent dans sa mission sociale ; il ne délègue pas à des compagnies, distinctes de sa propre hiérarchie, la police, l'administration, la justice, la guerre.

Au contraire, le billet de banque est un papier qui se fabrique, circule, se vend, s'achète, qui a un prix comme tout autre papier de crédit ou de commerce, et comme toute marchandise. La confection de ce papier est une industrie manipulant des chiffons, employant des machines, surveillée avec beaucoup de soins ; l'émission est une opération d'un caractère commercial, de la seule compétence des négociants, qu'elle enrichit. De quelque côté qu'on l'envisage, on y retrouve les caractères industriels et commerciaux, plus encore que dans la fabrication du tabac, de la poudre, de la monnaie même.

L'émission des billets rentre si peu dans les attributions de l'État, que l'État, au jugement même de M. Wolowski, ne doit pas y mettre la main. Il ne pourrait s'en acquitter sans de graves dangers. Voilà, certes, une singulière fonction publique que le fonctionnaire est incapable de remplir !

Au surplus, l'histoire entière atteste que le billet de banque a été une innovation privée, dont les gouvernements n'ont songé à s'emparer quelquefois que sous la pression de leurs besoins d'argent.

La fixation de l'unité des poids et mesures, invoquée

par M. Wolowski, est décisive contre lui. Sans doute l'État fixe cette unité au nom de l'intérêt général que seul il représente ; mais le voit-on nulle part revendiquer le monopole de la fabrication des poids et mesures, ou le déléguer à des compagnies privilégiées? Il suffit à ses devoirs, comme à ses droits, de les poinçonner et de les vérifier. C'est que la raison saisit, sans ambages possibles, l'abîme qui sépare la détermination légale et idéale des types, attribut de la puissance publique, avec la confection et la vente des instruments matériels qui servent à peser et à mesurer. Il en serait de même pour les billets de banque, sans le voile dont les entoure l'intérêt personnel des bénéficiaires et les services qu'attendent d'eux les gouvernements à court d'argent [1].

M. Wolowski ne peut certes montrer pour le billet de banque plus de susceptibilité que pour la vraie monnaie d'or ou d'argent. S'est-il jamais récrié contre la qualification de monopole appliquée à la fabrication de la monnaie métallique? Si aujourd'hui quelques esprits la discutent théoriquement, aucun n'en dénie la réalité.

Que le mot soit plus déplaisant appliqué au billet de banque, c'est la preuve qu'un instinctif sentiment avertit qu'il n'y a pas parité entre les deux monopoles ; que la raison et l'intérêt publics justifient celui de la monnaie, tandis qu'ils condamnent celui du billet de banque.

Que ce soit pour nous un motif de le maintenir ! Il faut, puisque le monopole engendre des profits irréguliers aux yeux de la science, qu'il devienne un reproche,

[1] M. Duval oublie que la monnaie, à la différence des mesures de poids, de capacité ou de longueur, ne se borne pas à déterminer le prix, mais qu'elle passe, de main en main, comme *équivalent* du produit cédé. Elle *vaut* par la substance. L. W.

un remords peut-être, et tout au moins un embarras et un ennui. La punition est bien légère !

Pour préserver les banques à monopole de ce stigmate grammatical, M. Wolowski, devenant agressif à son tour, découvre des monopoles là où nul avant lui n'en avait aperçu :

« Parce que plusieurs exercent une faculté interdite à d'autres, est-ce que le privilége cesse d'exister en se fractionnant entre un petit nombre de mains à l'exclusion de tous? Le monopole des agents de change, des notaires, des avoués, cesse-t-il d'être un monopole parce qu'il admet un nombre déterminé d'ayants droit? »

Et oui, assurément. Le privilége, dit encore l'Académie française, est « la faculté accordée à un particulier ou à une communauté de faire quelque chose, ou de jouir de quelque avantage qui n'est pas de droit commun. » Le privilége, le mot le dit, est une loi privée, particulière à une ou plusieurs personnes ; il ne devient monopole que lorsqu'il constitue un *trafic exclusif* de tout négoce pareil. Est-ce que les agents de change, notaires, avoués, ne rivalisent pas entre eux, dans la même ville, dans le même canton, devant le même tribunal, pour obtenir la clientèle? En s'adonnant à une spécialité du travail social, ils l'exercent en concurrence avec leurs confrères. Est-ce que leur institution ne serait pas profondément bouleversée s'il n'y avait par chaque ressort qu'un notaire, un avoué, un agent de change, ou, mieux encore, si ces fonctions étaient, pour la France entière, confiées à une seule compagnie, investie du droit exclusif de faire acte de notaire, d'avoué, d'agent de change? Voilà ce qui serait le monopole !

Dans le cours de ma carrière d'avocat ou de magistrat, j'ai sans cesse entendu parler du privilége des

officiers ministériels, jamais de leur monopole. Un monopole d'huissier! mais nous aurions quelque peu badiné le collègue à qui eût échappé une si étrange locution!

Il se peut que depuis vingt ans on ait changé tout cela, comme tant d'autres choses, et entre autres la notion de la liberté; mais, en vieux classique, je m'en tiens au *Dictionnaire de l'Académie française* et aux Codes, qui m'ont appris à distinguer par le langage les idées parfaitement distinctes par la nature des choses. Je regrette profondément que M. Wolowski accorde l'autorité contagieuse de son exemple à un langage qui ne peut qu'embrouiller les idées. La clarté de l'expression, fondée sur l'emploi des mots dans leur sens habituel et académique, est la loi de toute science plus encore que de toute conversation.

Je laisse, comme on voit, de côté la question de fond, celle qui recherche l'utilité ou les inconvénients du monopole des banques, au sujet de laquelle je conçois mieux la dissidence des opinions. Je la traiterai en rendant très-prochainement compte du livre de M. Horn [1].

Jules Duval.

QUATRIÈME LETTRE.

Paris, 4 février 1867.

Mon cher Duval,

Je me propose de publier le mois prochain, dans le *Journal des Économistes*, une réponse que j'essayerai de

[1] Nous avons reproduit ce travail à la suite de notre *Quatrième lettre*, afin de présenter d'une manière complète l'opinion de M. Duval.

rendre complète aux critiques dirigées contre mes doctrines en matière de banque [1]. Naturellement, vos observations y seront aussi l'objet d'un examen sérieux. Pour éviter des répétitions inutiles, je ne vous dirai donc aujourd'hui que quelques mots au sujet de l'interprétation grammaticale qui nous divise.

Je professe un grand respect pour l'Académie française, mais je vous avoue que je me permets de ne pas trouver entièrement satisfaisantes, au point de vue scientifique, les définitions qu'elle adopte en ce qui concerne les termes usuels de l'économie politique. Je pourrais citer, à cet égard, plus d'un exemple curieux : peut-être que si, comme il est permis de l'espérer, mon excellent ami M. de Lavergne se trouve appelé à y siéger, on évitera de pareilles méprises à l'avenir.

Je dois répéter qu'il ne saurait y avoir de *monopole* là où il n'y a pas une industrie : or, c'est le caractère d'une *industrie* que je ne rencontre point dans l'émission du billet destiné à jouer le rôle de monnaie ; cette fabrication appartient à un autre ordre d'idées, elle n'est pas une opération purement commerciale comme la souscription des lettres de change, elle se rattache à l'intérêt général au lieu de se renfermer dans le cercle des intérêts privés. L'office de l'émission des billets se distingue entièrement de l'office de banque ; loin de porter atteinte au principe de la liberté, à laquelle nous sommes également dévoués, la doctrine que je défends en garantit l'application sincère. Vous le savez, mon cher Duval, cette doctrine a, dernièrement encore, rencontré l'éclatante adhésion de M. Gladstone : cela me rassure pleinement quant aux tendances arbitraires qu'on voudrait lui imputer.

[1] Voir plus haut notre réponse à M. Michel Chevalier.

Quant aux citations que vous faites, elles sont parfaitement exactes, mais elles ne prouvent qu'une chose, c'est que tout le monde peut laisser échapper une confusion regrettable, dans l'expression littérale de la pensée. On n'attache malheureusement pas, à la rigueur des termes qu'on emploie d'une manière accidentelle, toute l'attention désirable : il doit en être autrement dans un débat scientifique qui porte sur un point spécial.

Ici une langue bien faite est de rigueur, et il ne saurait être interdit de rendre aux mots dont on se sert leur acception véritable, pour empêcher qu'on ne se jette des ballons vides à la tête.

Je n'aime ni le monopole, ni le privilége ; les différences que vous voulez établir entre eux me semblent en dehors de la question, car je persiste à ne voir ni privilége, ni monopole dans ce qui dérive, à mon sens, d'une fonction de l'État. Ce contre quoi je réclame, c'est qu'on essaye de présenter sous un jour douteux une institution d'intérêt public, en l'affublant d'une dénomination empruntée aux relations de l'industrie privée, qui ne sauraient échapper à la loi salutaire de la concurrence. Vous me direz : « *Le mot ne fait rien à la chose.* » C'est possible, cependant je préfère écarter toute équivoque.

Veuillez, mon cher Duval, insérer ces quelques lignes dans votre prochain numéro, et croyez à mes sentiments d'estime et d'affection.

L. Wolowski.

Pour accomplir d'une manière scrupuleuse la tâche que nous nous sommes imposée, nous croyons devoir reproduire les passages du travail que M. Duval a publié

sur l'ouvrage de M. Horn, en ce qui concerne la question de doctrine agitée entre nous, puisqu'il y a fait appel. Il semble que, loin de détruire nos arguments sur le point essentiel, le caractère spécial du billet de banque, ce *simulacre de l'or*, appelé à faire l'office de la monnaie et à la remplacer dans une certaine proportion, M. Duval la fortifie ; nous l'en remercions. Tout se rattache à cette difficulté fondamentale, tout dérive naturellement de la solution qu'elle reçoit. C'est là ce qui donne au problème un caractère d'intérêt public.

Qu'il nous soit permis d'ajouter que c'est cette conviction qui a dirigé notre plume et fortifié notre persévérance. Nous n'avons point reculé devant la pensée de remonter le courant d'idées d'autant plus périlleuses qu'elles sont plus habiles à emprunter un faux vernis de tendances libérales.

Il serait superflu d'insister sur l'interprétation grammaticale du terme de *monopole ;* je persiste à penser qu'on le détourne le plus souvent, par une simple inadvertance, du sens véritable qui lui appartient.

Les motifs si bien mis en relief par M. Duval en ce qui touche le devoir de l'État, en matière de monnaie métallique, s'appliquent également au billet qui en fait l'office. Si ce dernier n'a pas de droit le *caractère libératoire* (et ce caractère appartient aux billets de la Banque d'Angleterre, qui fontionnent comme un *legal tender*), il le possède de fait ; l'État, qui l'admet en payement dans les caisses publiques, est naturellement invité à en assurer l'émission solide et régulière.

Personne ne saurait en disconvenir : c'est parce que le Trésor public reçoit les billets et s'en sert, qu'ils circulent comme la monnaie elle-même. Que cet avantage leur soit ravi, ils s'évanouiront en grande partie.

L'Etat ne saurait admettre en payement, en cas d'émission libre, tous les billets ; s'il se borne à recevoir ceux d'une seul banque, ne dirait-on pas que cette faveur serait un privilége, un monopole? Or, ce qui assure en grande partie la circulation des billets, et leur permet de remplir la fonction monétaire, c'est leur réception dans les caisses publiques. S'ils en sont exclus, ils seront difficilement acceptés; s'ils y sont admis, l'État les recommande par là même à la confiance de tous, il les élève au rang d'une sorte de monnaie courante et leur impose un caractère d'intérêt public. L. W.

Voici comment s'exprime M. Duval :

Sous ce titre, court et significatif : *la Liberté des banques*, notre confrère et collaborateur, M. J.-E. Horn, a publié un livre qui a contribué à raviver et à éclairer le débat qui s'agite, depuis quelques années, avec une extrême vivacité, à propos du billet de banque. C'est d'abord au sein de l'Académie des sciences morales que la question a été reprise, par un rapport très-favorable de M. Michel Chevalier, suivi de la réplique de M. Wolowski, les deux chefs de file des deux légions de combattants. La discussion s'est poursuivie dans les dîners mensuels de la Société des économistes, et dans la revue (*Journal des Economistes*) qui en est l'organe, puis dans divers journaux. L'*Économiste français* a été entraîné, à son tour, dans une polémique avec M. Wolowski. Nous suivons donc le courant des esprits en rendant compte à notre tour de l'ouvrage de M. Horn, et en rattachant l'examen de ses doctrines à notre propre litige scientifique avec le

savant professeur du Conservatoire des arts et métiers dont on vient de lire la lettre....

Sur le principe et l'objet même de son livre, *la Liberté*, M. Horn n'explique pas avec une clarté et une ampleur suffisantes quelles sont les conditions pratiques qu'il adopte comme garanties normales de la libre émission des billets de banque ; et, sur quelques points des autres sujets qu'il traite, ses doctrines nous semblent prêter à de sérieuses critiques.

Ainsi, à propos de la *monnaie*, sur les traces des meilleurs maîtres, et de M. Michel Chevalier, entre autres, il en explique parfaitement l'origine, les caractères, les services, le grand rôle au sein des sociétés et de l'humanité. Mais lorsqu'il va jusqu'à dire que l'État, par l'empreinte dont il frappe les monnaies, ne fait que certifier le poids et le titre, et que c'est là un simple poinçonnage que les Rothschild, les Baring, les Hope pourraient exécuter aussi bien, il méconnaît la fonction de l'État. Sans doute, l'État ne crée point à son gré la valeur des monnaies, laquelle résulte du jeu libre de l'offre et de la demande commerciales ; mais en la déclarant, en l'acceptant dans tous les payements qu'il fait et qu'il reçoit, en lui donnant une vertu libératoire pour les payements particuliers, l'État intervient, pour fixer et généraliser cette valeur, avec une autorité qui manquerait absolument à l'effigie d'un banquier quelconque. Sans cette proclamation officielle de la loi, les monnaies d'or et d'argent, exposées chez les changeurs et les orfévres à d'incessantes oscillations, n'auraient certes pas, depuis plus d'un demi-siècle, été troquées, dans les transactions courantes, l'une contre l'autre, sur le pied de 15 grammes et demi d'argent contre 1 gramme d'or. L'État a même, contrairement à l'opinion unanime des économistes, une

certaine action sur la valeur de la monnaie : témoin le billon de cuivre ou de nickel et quelquefois d'argent qui circule en tout pays, grâce à la marque et aux prescriptions de l'État, pour une valeur légale supérieure à sa valeur commerciale. En ce moment, en France même, dix pièces d'argent de 50 centimes à 835 grammes de fin ont la même valeur courante qu'une pièce de 5 francs monnayée à 900 grammes de fin. Matériellement, c'est de la fausse monnaie ; économiquement, elle circule exactement comme la bonne. Tous les Rothschild du monde, en se concertant, ne seraient pas capables d'opérer un tel miracle financier. Encore moins ces grands banquiers pourraient-ils faire échanger vingt pièces de 5 centimes en cuivre, marquées de leur portrait, pour une pièce de 1 franc aux neuf dixièmes de fin, qui vaut intrinsèquement bien plus que le double.

Sans doute cette puissance de l'État sur la valeur circulatoire des monnaies d'argent et de cuivre est contenue dans d'étroites limites, mais il suffit qu'elle existe, — dans toute l'étendue de ce qu'on appelle le billon, — pour constituer une rectification à la doctrine courante, qui lui dénie toute influence dans l'affaire des monnaies. La vraie doctrine doit dire *que les phénomènes monétaires, comme tous les grands faits économiques, dérivent à la fois de l'individu et de la société, de l'initiative et de l'action individuelles combinées avec la volonté et le consentement de la société.* Isolés et séparés, l'homme seul, la société seule, sont condamnés à peu près à l'impuissance ; tout produit provient de deux facteurs qui s'unissent et se fécondent.

Pour avoir méconnu l'action de l'État dans le régime monétaire, M. Horn aura une tendance à la repousser ou à l'amoindrir à l'excès dans tout le système de la circulation.....

Le billet de banque a une virtualité que M. Horn a trop méconnue : c'est l'analogie de *fonction* avec la monnaie métallique dans le jeu de l'échange. Sans doute, ainsi qu'il le démontre avec évidence, le billet n'est qu'une forme nouvelle et perfectionnée du billet à ordre ; entre ces deux titres d'engagement il n'y a aucune différence d'origine, de nature ni de qualité ; mais il en est exactement de même de la monnaie métallique. Par son origine, sa nature et ses qualités, elle n'est autre chose qu'une forme particulière du métal précieux, et ce métal lui-même n'est qu'une espèce particulière du genre général des marchandises. S'ensuit-il que la monnaie n'exerce pas dans l'état des sociétés humaines une autre *fonction* que le métal en lingot, qu'une marchandise quelconque? Nullement. Grâce à la forme spéciale qui lui est propre, le disque métallique connu sous le nom de *monnaie* acquiert des propriétés qui en font un *organe* supérieur de la vie économique, plus apte que toute autre marchandise à la fonction pivotale de véhicule des échanges. De là l'intervention légitime de la communauté dans le règlement de tout ce qui concerne la monnaie, et le monopole même de la fabrication ou du poinçonnage des pièces monétaires.

A un degré sensiblement moindre, le billet de banque présente les mêmes analogies. Sans cesser d'être un billet à ordre émané des particuliers, et un acte de crédit commercial, il acquiert, par cela seul qu'il est payable au porteur et à vue, une aptitude particulière à la fonction d'intermédiaire, de véhicule, d'organe des échanges. Comme les jetons, dans une soirée de jeu, il est très-commode pour faciliter les règlements de compte en attendant la liquidation finale ; s'il n'est pas de la monnaie, il est un simulacre de la monnaie dont beaucoup de

monde s'accommode en certains temps, en certains lieux, dans certaines circonstances, au point qu'il peut s'en trouver plus en circulation qu'il n'y a de gages métalliques. Par ce rôle il s'élève, dans la hiérarchie des services, au-dessus du billet à ordre, de la lettre de change et des autres contrats d'engagement, malgré la grande affinité qui les rapproche par tous les autres caractères....

Partout se révèle, par les instincts de la sécurité publique en fait de transactions, le besoin d'un régime spécial aux banques d'émission, même en Écosse, même aux États-Unis, même dans l'île de Jersey, ce paradis de la libre-émission, la plus illimitée qui se puisse imaginer : tout billet supérieur ou inférieur à la livre sterling y est interdit par la loi. D'où peut dériver cette réglementation universelle, variant seulement de formes et d'étendue, au sein des nations les plus libérales, sinon du caractère spécial et de la fonction propre du billet de banque, qui, sans être de la monnaie, vise à imiter la monnaie, et la remplace dans une certaine proportion ? En un mot, il en fait l'*office,* suivant l'expression, en ceci partiellement exacte, de M. Wolowski.

M. Horn lui-même, obligé de s'incliner devant cette autorité irréfragable de l'expérience générale, accepte pour les banques d'émission telles conditions et restrictions que les lois jugeront nécessaires. La liberté qu'il réclame est une liberté réglée ; *sub lege libertas...*

Nous aurions souhaité, dans cette partie du livre de M. Horn, un exposé plus précis de ses vues. D'après sa théorie générale, fondée sur la liberté et sur l'égalité, il semble adhérer au système américain et écossais (celui d'avant 1845) qui accorde la faculté d'émission à toute banque remplissant les conditions déterminées par la loi, et par suite en admettant leur pluralité simultanée dans la

même localité. Ailleurs cependant il cite avec approbation les anciennes banques départementales de France et les banques actuelles de Prusse investies les unes et les autres d'un privilége légal. Entre ces deux régimes différents, lequel est le meilleur? Même sous le régime du droit commun à la façon américaine, quelles sont les limites d'intervention que ne doit pas franchir l'État? Ce sont des points graves autant que délicats, sur lesquels M. Horn eût bien fait, croyons-nous, de fournir de plus amples éclaircissements, eût-il dû se trouver alors en face d'autres contradicteurs que M. Wolowski et ses condisciples.

Il y a, en effet, un parti de radicaux, dont M. Carey, l'Américain, est le type, qui assimilent l'industrie de l'émission des banques à toute autre, et réclament pour elle la liberté pure et simple, sous la seule garantie de la responsabilité par la conversion en espèces de tout billet de banque présenté au remboursement, et, à défaut, par la mise en faillite des banques. Au temps où nous vivons, avec les facilités d'émigration que donnent les chemins de fer, avec les perfectionnements qu'ont reçus le charlatanisme et l'agiotage, la faillite serait une ressource trop commode pour les spéculateurs, et une trop légère consolation pour les porteurs de billets impayés. Au degré où est parvenu l'art de faire des dupes, une banque d'émission parviendrait, sans trop de peine, à monter une banqueroute de 100 millions, dont ses chefs iraient volontiers consommer les profits à l'étranger, fût-ce dans le nouveau monde. Les principes de liberté, d'égalité, de responsabilité seraient saufs; mais une perturbation profonde et des ruines lamentables en seraient le fruit.

Une société civilisée ne peut permettre de telles entreprises et de tels scandales, et les radicaux, qui s'en ac-

commodent sans sourciller, se montrent les meilleurs alliés des champions du monopole, car la peur de l'abîme rejette toujours les prudents dans une réaction excessive,

Au risque de s'accorder sur ce point avec M. Wolowski. il faut reconnaître hautement que l'échange des marchandises et des services étant la base même des sociétés humaines, le régime des échanges est le pivot de la vie sociale. De là le rôle hors ligne de la monnaie métallique, le meilleur instrument connu des échanges ; de là un rôle moindre, mais encore exceptionnel, du billet de banque qui peut faire, dans une certaine mesure, fonction de monnaie, ce que ne peuvent faire les valeurs portugaises, espagnoles, turques, mexicaines, égyptiennes, dont on se prévaut comme exemple de liberté laissée à l'esprit de perdition ; de là le droit de la communauté à déterminer les conditions qui lui paraissent les plus propres à faire régner la loyauté dans tout régime monétaire, soit naturel (numéraire métallique), soit artificiel (numéraire fiduciaire, monnaie de papier). En cela, point de régale, point de mystère, point même de mission ou de délégation souveraine : nous restons dans le domaine des faits usuels.

Bien plus, sur ce solide terrain, la réfutation du monopole est bien simple. Une seule phrase suffit : *Nécessaire pour les monnaies métalliques, le monopole n'est pas nécessaire pour le billet de banque.* Le monopole de l'État est nécessaire pour la monnaie métallique, parce que sa valeur ou son prix est la seule base possible des accords commerciaux ; parce que l'État la donne en payement, la reçoit en payement et lui reconnaît une vertu libératoire pour le solde de tous les engagements : la volonté de l'État se trouve ainsi un élément essentiel de la détermination et de la fonction de la monnaie métallique. Le mo-

nopole n'est pas nécessaire pour le billet de banque — et une simple réglementation suffit — parce que l'État ne détermine et ne garantit en rien la valeur de ce billet, qu'il ne l'impose pas en payement, qu'il ne se tient pas pour obligé de le recevoir, que personne n'y est tenu, chacun l'acceptant ou le refusant à son gré ; en un mot, parce que ce n'est qu'un *simulacre* de monnaie, et non une monnaie réelle ; sorte de contrefaçon licite, le billet a assez d'importance pour appeler la surveillance, pas assez pour justifier le monopole[1]. Sans monopole, on peut obtenir une sincérité suffisante du titre fiduciaire. Le monopole n'en garantit aucunement la convertibilité constante ; témoin les cours forcés. En vain on invoque en sa faveur la perturbation qu'une émission arbitraire et illimitée peut exercer sur la monnaie métallique et le prix de toutes marchandises ; outre que ce contre-coup est de beaucoup exagéré, assujettissez-la aux règles propres à prévenir l'excès et les fraudes d'émission[2]. Ces règles, l'histoire les montre en action, et la science explique le succès de l'expérience. Ici reprennent toute leur autorité les faits nombreux et certains, rappelés par M. Horn, sur les traces de ses aînés dans la défense de la liberté[3].

M. Wolowski semble croire que de telles règles sont la violation de la liberté et du droit commun, qu'il n'y a qu'à choisir entre la faculté d'ouvrir une banque d'émis-

[1] Nous croyons avoir suffisamment relevé ce qu'il y a de peu exact et d'incomplet dans cette partie de l'argumentation de M. Jules Duval. L. W.

[2] Nous voici en plein dans le régime réglementaire. C'était bien la peine de tant s'évertuer contre un prétendu *monopole*. L. W.

[3] Tous les précédents confirment l'opinion contraire, et la tendance universelle de l'institution des banques dans le monde proteste contre cette assertion. Partout le principe de l'unité prévaut de plus en plus. L. W.

sion comme on ouvre échoppe (c'est sa formule favorite), et le monopole. Notre législation tout entière proteste contre ce prétendu dilemme. On compte par milliers les industries qui, tout en se réclamant de la liberté, subissent des règlements : ne citons que les établissements insalubres et les sociétés anonymes. Le droit commun, sous le règne de la liberté et de l'égalité, n'exclut aucunement de telles restrictions qu'exige l'intérêt public, mais sans confiscation de la liberté; et dans les cas très-rares où cette liberté doit être confisquée, ce ne peut-être qu'au profit de l'État, jamais au profit d'une compagnie exclusive. Là est l'usurpation inique, absolument contraire aux principes de 1789[1].

Condamné comme inutile, le monopole est en outre incapable de faire la fonction dont il se charge, la distribution générale du crédit à l'aide du billet de banque. En dix ans de plein monopole, la Banque de France a réussi à grand'peine à ajouter quelques dizaines de succursales à celles qu'elle avait auparavant : le nombre entier roule autour de soixante. Quand elle parviendra, sous le double aiguillon du gouvernement et de l'opinion, à en doter chaque département, elle chantera l'*Hosanna :* un travail herculéen lui paraîtra accompli, et, pour elle, en effet, ce sera énorme; mais quelle faible part de ce qu'appellent les besoins, de ce que permettent les ressources de la France! Concentrée dans les villes grandes et moyennes, l'action de la Banque de France concourt à cette déplorable rupture de l'équilibre entre les villes et les campagnes, entre l'agriculture et l'industrie ou le commerce,

[1] La Banque, revêtue du caractère d'institution publique, fonctionne dans l'intérêt de tous; les profits qu'elle réalise ne pèsent sur personne, car elle n'est pas maîtresse de fixer à son gré le taux de l'intérêt. Les profits sont ici le prix du service rendu. L. W.

qui est un des grands fléaux de notre pays et de notre temps. C'est là qu'interviendrait utilement la concurrence, ou, pour mieux dire, l'émulation financière de diverses compagnies. Quand on se prétend le délégué de l'État, on doit, comme l'État, vivifier toutes les parties du territoire national. Une compagnie unique ne le peut pas, et ne le veut pas. Un rayonnement plus modeste suffit à ses bénéfices, que menaceraient trop de risques, par une expansion universelle comme celle des banques d'Écosse[1].

Telle est la vérité sur cette question des banques, que les intérêts et les préjugés ont fini par rendre inextricable et presque insoluble.

Pour exprimer la solution normale, le mot de *liberté*, pure et simple, ne nous paraît pas suffire : M. Horn y tient et repousse vivement toute épithète ; mais, en fait, l'épithète reparaît dans le détail, car il soumet la liberté à des règlements généraux. Ne vaudrait-il pas mieux adopter, pour une idée complexe, un mot composé ?

Nous le croyons, et proposons le suivant :

Liberté garantie (droit individuel) et contrôlée (devoir de l'État).

[1] Il est facile de concilier l'expansion du crédit avec la sécurité de la circulation, garantie par une *émission* sévèrement limitée. Le travail spécial que nous avons consacré aux Banques d'Écosse prouve que ce n'est pas dans le droit d'émission qu'elles puisent leur force, mais dans la masse énorme des dépôts dont elles disposent. Le *crédit*, loin de consister dans la faculté de battre une sorte de monnaie, au moyen du papier, repose au contraire sur la solidité absolue de l'outillage monétaire et se développe en même temps que celle-ci s'affermit. Nous ne saurions trop le répéter : *la Liberté des Banques* existe et portera d'heureux fruits ; on ne tardera pas à reconnaître chez nous, comme en Angleterre, qu'elle possède une action énergique et distincte de celle qu'on attribue d'une manière fort exagérée à la liberté d'émission. L. W.

Autre formule du :

LIBRE ET HARMONIQUE ESSOR DES FORCES, qui est la loi suprême, la synthèse des deux antithèses.

Dans ces termes, la conciliation est possible entre tous les partisans de la liberté raisonnable, juste et utile. On n'aurait contre soi que les adeptes du monopole. Ce serait un gage de succès auprès de l'opinion d'abord, plus tard auprès du gouvernement, tandis que la liberté pure et simple semble trop favoriser la fraude et le désordre pour avoir aucune chance de succès.

JULES DUVAL.

P. S.— J'espérais en avoir fini avec M. Michel Chevalier, lorsque, à ma grande surprise, j'ai trouvé, dans le numéro d'avril du *Journal des Économistes*, une nouvelle lettre ; elle continue une polémique que je m'abstiendrai de qualifier. Mais je ne m'abstiendrai point de reproduire cet écrit : le ton qui y règne suffit pour édifier le lecteur ; j'ai simplement adressé quelques mots au directeur du *Journal des Économistes*, afin de clore un débat désormais sans aucune utilité scientifique.

L. WOLOWSKI.

RÉPONSE A M. L. WOLOWSKI

MEMBRE DE L'INSTITUT

SUR LA QUESTION DES BANQUES.

Mon cher et honoré confrère,

Je ne veux pas éterniser la polémique qui s'est engagée entre nous au sujet des banques d'émission ; je ne puis

pourtant pas laisser le débat au point où vous l'avez mis par la lettre que vous m'avez adressée dans le *Journal des Economistes* du 15 mars. (V. plus haut, p. 250.)

Vous avez, dites-vous, une *prétention*, *celle-là*, vous *l'affichez hautement*, c'est *d'exprimer vos idées avec quelque clarté*[1]. Votre clarté, mon cher confrère, ressemble beaucoup à ce que les peintres appellent le clair-obscur. Ce que vous venez d'écrire dans le *Journal des Économistes*, au lieu d'éclaircir le débat, tend à faire perdre de vue le but de la discussion et obscurcit la question à résoudre.

De quoi s'agit-il en effet? de déterminer le système le plus propre à mettre la France au même niveau que les autres grands peuples commerçants pour l'organisation des institutions de crédit et spécialement des banques d'émission. Alors que l'Écosse, avec 3,200,000 habitants, compte 600 banques mères ou succursales, la France, pour 38 millions, n'en a que 60, dix fois moins pour une population douze fois plus forte. Il y a évidemment là une lacune à combler, lacune qui, du reste, se présente chez beaucoup d'autres peuples. Or, par quel moyen faire franchir à la France, et aux autres pays qui de même qu'elle sont en arrière, l'énorme distance qui les sépare de l'Écosse, de l'Angleterre et d'autres contrées? Sera-ce par le monopole au profit d'une banque unique d'émission, ou par la liberté des banques employée à dose plus ou moins forte? C'est dans cette alternative qu'on est placé, entre ces deux solutions générales qu'il faut choisir. La question qui se débat entre nous est de savoir laquelle on adoptera. Sans doute, si l'on repousse le système du monopole, il restera à voir jusqu'à quel

[1] Ce sont les termes mêmes que s'applique M. Wolowski.

point il convient de pousser la liberté, si l'on se contentera de l'avoir très-restreinte, ou si l'on s'engagera avec confiance dans les voies libérales, de manière à se porter d'emblée fort en avant ; mais c'est un débat qui ne se présente que sur le second plan. Le premier point à débattre est celui de savoir si dans chacun des grands États en général, et particulièrement en France, il est bon d'avoir ou non le monopole d'une banque unique. Tel est le vrai sujet de la polémique à laquelle nous prenons part, vous et moi, avec un grand nombre d'autres économistes.

Vous tenez, vous, mon cher et honoré confrère, pour le monopole de la banque unique. Vous savez trop bien l'économie politique pour ne pas sentir le vice et le désavantage de cette situation, car, dans le monde des économistes, le monopole est fort peu en faveur. Pour vous en retirer, vous appelez à votre aide cette *clarté* que vous *affichez hautement la prétention* de posséder, et vous vous en servez de telle manière qu'après vous avoir lu on croirait que nous débattons tout autre chose que ce qui est réellement en discussion. Suivant votre article du 15 mars, dans le *Journal des Economistes*, « la question fondamentale » serait « celle de la *liberté absolue*[1] du billet de banque. » Ainsi, avec l'intention fort louable, dont je ne doute pas, d'apporter de la *clarté* dans la discussion, vous substituez au sujet qui s'agite un autre sujet fort différent. Vous vous créez un adversaire de fantaisie, sorte de mannequin que vous frappez d'estoc et de taille avec une vigueur sans pareille. Ce serait une école d'économistes passionnés pour la *liberté absolue* et illimitée des banques

[1] *Journal des Économistes* du 15 mars, p. 391. Les mots qui sont soulignés ici le sont par M. Wolowski. (V. plus haut, p. 256.)

d'émission, voulant que celles-ci ne soient astreintes à aucune règle ni contrôle, comme seraient, par exemple, des banques émettant des billets jusqu'à 5 francs, jusqu'à 50 centimes, dispensées de verser aucun capital et affranchies de toute publicité, quelque chose comme cette catégorie des banques américaines contre laquelle Tooke prononça, en 1840, des paroles dont vous abusez étrangement. A votre sens, quiconque ne pense pas exactement comme vous est de cette école imaginaire, et quiconque n'en est pas est avec vous. Permettez-moi de vous représenter que vous vous faites ainsi, à la faveur d'une hypothèse gratuite, une position trop commode. Vous êtes pour le monopole de l'émission au profit d'une seule banque dans chaque État. Vous êtes pour que ce monopole soit accompagné de restrictions à l'égard même de la banque privilégiée. Ainsi, vous entendez que la majeure partie de son capital soit immobilisée en rentes ou en autres créances sur l'État. Quand il s'agit de l'Angleterre, à cette restriction vous en ajoutez d'autres qui ne sont pas peu sévères et qui, si elles sont utiles et nécessaires là, devraient l'être partout. Voilà votre *Credo*. Vos coreligionnaires sont ceux qui y croient. Vos adversaires sont ceux qui ont des opinions différentes des vôtres, opposées aux vôtres, c'est-à-dire ceux qui sont contraires au monopole et aux restrictions dont vous l'assaisonnez. En un mot, il faut que vous en preniez votre parti, vous avez pour adversaires bien plus que ce groupe fantastique d'économistes intraitables, partisans quand même de la *liberté absolue* du billet de banque, qui ne voudraient aucun contrôle à l'émission, aucune limite inférieure au montant des moindres billets, aucune publicité pour les opérations des banques, groupe qui n'existe que dans votre sollicitude et vos alarmes. Vos adversaires,

c'est la grande masse des économistes, et, quoi que vous en disiez, l'unanimité à peu près de la Société d'économie politique.

Il y a d'abord les hommes très-nombreux qui, par rapport aux banques d'émission, revendiquent la liberté, non pas la *liberté absolue*, mais cette liberté moins téméraire qui consisterait dans la faculté pour tous d'ouvrir une banque d'émission sous des conditions fixées par une loi générale. A côté de ceux-là, vous avez une autre classe d'adversaires ; ce sont ceux au gré desquels il faudrait se contenter, soit quant à présent, soit pour un avenir indéfini, d'une organisation qui limiterait le nombre des banques en soumettant la création de chacune à l'autorisation du gouvernement ou à la sanction législative. Une combinaison qui rallie des suffrages importants, et qui rallie un troisième groupe également opposé à vos opinions, est celle qui consisterait à partager la France entre douze, quinze ou vingt banques régionales, ayant des attributions beaucoup plus étendues que les banques départementales fusionnées en 1848 avec la Banque de France, pouvant, par exemple, avoir des succursales à leur convenance et établir entre elles-mêmes des rapports multipliés, à peu près comme les banques d'Écosse. A côté de ces banques régionales et au-dessus d'elles, il y aurait la Banque de France avec des succursales dans celles des principales cités de l'empire où elle jugerait bon d'en avoir ; car personne n'a l'idée de porter atteinte à l'existence et à la prospérité de la Banque de France.

Malgré leur diversité que je ne conteste pas, les nuances d'opinion qui sont opposées au monopole de la banque unique constituent, en présence de celui-ci, ce qu'on peut légitimement appeler le parti libéral. Ce qui prouve que vis-à-vis du monopole il est juste de les con-

sidérer comme fondues ensemble, c'est que les partisans de la liberté des banques en France s'estimeraient heureux, quant à présent, d'obtenir une organisation des banques d'émission qui se composât de la Banque de France avec des succursales dans toutes les villes où il lui plairait, et de banques régionales au nombre de douze, quinze ou vingt, se partageant, suivant les divisions les plus naturelles, les quatre-vingt-neuf départements, investies de la faculté d'établir à leur discrétion des succursales dans leur circonscription, et autorisées à nouer des rapports intimes entre elles et avec la Banque de France. Les amis les plus prononcés de la liberté des banques accepteraient aujourd'hui avec reconnaissance ce programme, dans la pensée que, par le succès qu'il aurait et les résultats qu'il donnerait, il motiverait bientôt une extension nouvelle de la liberté.

C'est ce programme fort modéré que les défenseurs du monopole, tels que vous, ont à combattre.

Mettre en scène, ainsi que vous le faites, la liberté absolue des banques dont il s'agirait de faire l'application immédiate, c'est, de la part des soutiens du monopole, une ruse de guerre bonne pour effrayer les esprits timides et pour fourvoyer les esprits inattentifs, mais ce n'est rien de plus. En un mot, ce qu'il y a de plus clair dans votre discussion, mon cher et honoré confrère, c'est que vous ne répondez pas à ce qu'on vous a dit. Il est vrai qu'en retour vous répondez admirablement à ce qu'on ne vous disait pas.

L'objet principal de la présente est de remettre sur son véritable terrain le débat que vous vous êtes efforcé de déplacer dans votre dernier écrit du *Journal des Économistes* du 15 mars, et les courtes observations qui précèdent me semblent y suffire. Toute votre argumentation

est un échafaudage reposant sur cette fiction, que la question fondamentale en discussion, c'est « la *liberté absolue* du billet de banque. »

La fiction écartée, je ne vois guère ce qui reste de cet écrit, et je puis me dispenser de l'examiner en détail. Il ne serait pas difficile, en le prenant par le menu, d'y faire ressortir les mêmes défauts que j'avais relevés dans vos articles à émotion de la *Revue des Deux-Mondes :* des affirmations sans preuves, un insurmontable penchant à prêter à vos adversaires des idées qu'ils n'ont pas, et l'abus des autorités porté à un degré qui jusqu'à vous était inconnu.

Trop souvent, quand vous discutez, vous êtes, permettez-moi de vous le dire, à court de bonnes raisons; mais en revanche vous avez constamment à commande un groupe de grands hommes qui, sur un signe de vous, sortent de votre boîte afin de témoigner en votre faveur. Je croyais vous avoir montré, par quelques exemples, à quel point vous mésusiez ainsi du nom d'hommes supérieurs pour suppléer à l'insuffisance de vos arguments, et je n'aurais pas voulu y revenir; mais l'invocation éclatante que vous faites d'un des hommes les plus distingués de l'Angleterre est tellement affirmative et pressante que je me vois forcé de parler du procédé par lequel quelques personnes essayent et réussissent quelquefois à se faire des appuis apparents de personnages investis d'une grande renommée. Si le public lecteur vous reconnaît dans ce que je vais dire, la faute en sera non à moi, mais à vous-même et à l'usage public que vous avez fait d'une lettre de politesse qui vous avait été adressée.

Quand un auteur a publié un livre dans lequel il se complaît, il est fréquent qu'il en adresse un exemplaire à des hommes haut placés, familiers avec la matière, et

que, pour chacun d'eux, il accompagne l'envoi d'une lettre pleine de compliments par laquelle il place son livre sous le patronage de l'homme illustre. Le moins que celui-ci puisse faire, c'est de répondre par une lettre écrite de la même encre, c'est-à-dire extrêmement polie, où il admire le talent, le savoir et la justesse d'esprit déployés dans l'ouvrage qu'il a reçu et que souvent il n'a pas eu le temps d'ouvrir. Ordinairement les choses en restent là ; l'auteur est satisfait ; il a en portefeuille des lettres des meilleurs juges, pleines de témoignages flatteurs, et qu'il montre en petit comité à ses intimes. Mais il est des auteurs plus difficiles à contenter, à qui ces satisfactions du coin du feu ne suffisent pas. Une fois qu'ils ont en poche la lettre de l'homme illustre, ils lui écrivent pour lui demander la permission de l'imprimer. L'homme illustre, qui s'était fort avancé, répond par l'affirmative ne pouvant faire autrement, et c'est ainsi que des lettres de pure courtoisie voient le grand jour de la publicité dans les journaux et les revues, comme l'expression réfléchie d'hommes considérables sur des livres nouveaux.

Le procédé fait sourire les hommes de tact et de goût, mais il éblouit quelquefois le vulgaire.

Quand vous voudrez, mon cher et honoré confrère, persuader aux hommes sérieux que messieurs tels et tels, de l'assentiment desquels vous vous prévalez, partagent vos idées sur les banques d'émission, vous aurez autre chose à faire : au lieu de lettres de courtoisie, qui n'avaient point été écrites pour la publicité, apportez une adhésion motivée, faite en connaissance de cause, je veux dire écrite avec la prévision qu'elle sera imprimée. Tracez, avec cette *clarté* que vous revendiquez, un programme qui résume bien exactement votre manière de voir, qui, par conséquent, érige en principe le monopole de l'émis-

sion au profit d'une banque unique dans chaque État, qui fasse de même une loi de l'immobilisation de la majeure partie du capital de la banque en valeurs de l'État, qui enfin, pour l'émission des billets de la banque investie du monopole elle-même, porte les restrictions sévères que vous louez quand elles s'appliquent à la Banque d'Angleterre et que vous supprimez, sans dire pourquoi, lorsque vous passez le détroit pour rentrer en France. Veuillez faire signer ce programme aux grands hommes que vous représentez comme étant en parfait accord avec vous, et alors on croira à cet accord. Hors de là, mon cher et honoré confrère, toutes les adhésions que vous produirez n'auront guère plus de poids que la formule qu'on met au bas d'une lettre et par laquelle on se déclare le très-humble et très-obéissant serviteur du premier venu.

Je vous demande la permission de clore ici cette polémique. Que vous me répondiez ou non, je n'importunerai pas, pour vous répliquer, les lecteurs du *Journal des Économistes*. On pourrait pourtant y donner une suite que la vivacité de vos réclamations semble même appeler. Vous prétendez que j'ai défiguré vos opinions pour les combattre : faisons-en juge le public qui est notre arbitre naturel. Réimprimez les articles que vous avez donnés dans la *Revue des Deux-Mondes* et ceux qui ont paru dans le *Journal des Économistes*, sans oublier la note par vous adressée à ce dernier recueil [1] comme exposé de l'opinion par vous exprimée dans la séance de la Société d'économie politique du 5 septembre. Ces divers morceaux, avec ma lettre du 15 février, votre réponse du 15 mars, ma présente réplique, et tout ce que vous jugerez à pro-

[1] Numéro du 15 septembre 1866, p. 439 et 440.

pos d'y joindre, seraient propres à édifier le public, en supposant qu'il nous fasse l'honneur de s'occuper de nous et de nos différends, sur la question de savoir non-seulement qui de nous deux se trompe sur le fond du débat, mais encore si, en critiquant vos idées sur ce grave sujet, je les ai ou non fidèlement reproduites ou si, au contraire, je les ai faussées ou mutilées.

Agréez, mon cher et honoré confrère, l'assurance de mes sentiments dévoués. MICHEL CHEVALIER.

OBSERVATIONS DE M. WOLOWSKI.

Paris, 8 avril 1867.

Mon cher Garnier,

Vous avez bien voulu, pour abréger, me communiquer la nouvelle épître de M. Michel Chevalier. Je n'entends point y faire de réponse. Les lecteurs du *Journal des Economistes* doivent être saturés de ce début, et je m'empresse d'y mettre un terme. Mon cher et honoré confrère M. Michel Chevalier a dit que j'avais l'esprit accommodant; je vais lui en donner une nouvelle preuve en regardant sa dernière lettre comme parfaitement satisfaisante à mon point de vue.

J'ai démontré *par des citations textuelles* qu'il avait dénaturé mes opinions, ainsi que les textes cités : sur ce point il passe condamnation, puisqu'il ne répond rien.

J'ai dit qu'il avait eu tort d'assimiler purement et simplement le *billet de banque* à la *lettre de change*. C'est un tort qu'il reconnaît, du moment où il réclame des règlements et des restrictions pour l'émission des billets, rè-

glements et restrictions inapplicables à la lettre de change : *habemus confitentem reum.*

Il continue à faire miroiter l'équivoque de la *liberté des banques*, confondue avec l'*émission libre* de billets remplissant l'office de monnaie : je n'ai rien à dire de ce jeu innocent.

Je me bornerai à rappeler qu'il ne suffit pas de parler des banques d'Écosse sans en approfondir la véritable organisation, et sans restituer *aux dépôts énormes* que ces banques concentrent l'influence attribuée à tort à des émissions restreintes.

Il ne suffit pas non plus d'énumérer les succursales des *douze* banques d'Écosse, et de passer sous silence plus de *mille* banques populaires de l'Allemagne, dont l'action féconde s'exerce sans l'*émission d'un seul billet payable au porteur et à vue.* — Comme M. Chevalier, je veux et j'espère l'extension du crédit ; comme lui, je veux la *liberté des banques;* mais celle-ci consiste, à mes yeux, dans la réunion et dans la distribution du capital, et non dans la faculté de battre un *simulacre* de monnaie ; le crédit ne peut se développer largement que si on écarte la fiction pour s'appuyer sur la réalité.

Mon cher et honoré confrère aurait dû, après les singulières mésaventures qu'il a subies, renoncer à parler de citations inexactes. — Je n'ai nullement abusé des paroles de Tooke ; il suffit de les relire pour s'en convaincre. Quant à l'*école imaginaire* qui traite l'*émission* comme toute autre industrie, et dont les adeptes sont seuls conséquents dans l'expression de leurs idées, en réclamant une liberté pleine et entière, je prie M. Michel Chevalier de vider cette querelle avec MM. Courcelle-Seneuil, Du Puynode, Carey, Mannequin, etc., c'est leur affaire et non la mienne. Ils sont assez forts pour

répondre à ceux qui essayent de produire des arguments de restriction et de privilége, pour défendre ce qu'ils prétendent présenter comme la liberté :

> Je suis oiseau, voyez mes ailes,
> Je suis souris, vivent les rats !

En flattant les uns et les autres, on essaye de faire illusion au public sur la force de l'armée qu'on a la prétention de commander.

Je crois avoir répondu à tout ce qui m'avait été dit ; les plus habiles évolutions ne réussiront point à égarer le lecteur impartial. Le désir qu'exprime M. Chevalier, et il aurait dû mentionner ce fait, n'est que l'application de la pensée que je lui ai moi-même communiquée à la réunion de la Société d'économie politique du 6 mars dernier, et à laquelle je m'occupe de donner suite [1]. Les retards inévitables de l'exécution matérielle reculent jusqu'à la fin du mois la publication d'un volume de plus de trente feuilles d'impression, qui, sous le titre : *La Banque d'Angleterre*, contiendra mes travaux au sujet de la suspension des payements de 1797, du *Bullion-Report* et de la crise financière de 1866, avec les critiques de M. Chevalier. Ceux qui peuvent prendre intérêt à la question pourront juger non-seulement qui de nous deux se trompe sur le fond du débat, mais encore si mon savant contradicteur, en critiquant mes idées, les a « fidèlement reproduites, ou s'il les a faussées ou mutilées. » Je reproduis les expressions dont s'est servi M. Michel Chevalier [2].

[1] J'avais déjà annoncé ma publication actuelle dans ma réponse du 15 mars 1867. M. Chevalier se donne donc fort gratuitement l'air d'avoir provoqué la reproduction de mes écrits : il la subit, voilà tout.

[2] Voir plus haut la réponse de M. Michel Chevalier.

Il ne me reste plus qu'un mot à dire au sujet d'un certain artifice de discussion dont mon cher et honoré confrère semble enseigner le procédé *ex cathedrâ*. Je ne sais point ce que c'est que solliciter des lettres de complaisance pour les produire en guise d'argument ; j'aime peu les allusions, même transparentes, et préfère de beaucoup nommer ceux qu'on prétend mettre en scène. Si M. Michel Chevalier avait meilleure mémoire, il n'aurait pas manqué de reconnaître que mon illustre ami, M. Gladstone, n'avait point réservé pour un compliment vulgaire l'adhésion formelle à mes doctrines en matière de banque et d'émission de billets ; il a émis vigoureusement les mêmes idées devant la Chambre des communes, et, à son dernier passage par Paris, M. Michel Chevalier a pu en entendre l'expression aussi nette que décisive.

Si mon cher et honoré confrère continue à me reprocher d'invoquer des autorités, qu'il me permette de lui dire qu'il n'est pas donné à tout le monde d'avoir une confiance assez robuste dans sa propre opinion pour dédaigner le concours des penseurs les plus autorisés. Peut-être même, s'il ne rencontrait point trop de difficulté à mettre en œuvre un moyen analogue, ne le dédaignerait-il pas de son côté.

Mais à quoi bon ce débat? M. Michel Chevalier appartient évidemment à l'école de l'abbé Vertot, son siége est fait. On a beau signaler une expérience constatée et des faits éclatants, on a beau relever les citations inexactes, les conclusions précipitées et téméraires qui fourmillent dans ses écrits, il se bouche les oreilles et croit encore répondre quand il a de nouveau affirmé ce dont il ne reste plus vestige. Soit, je ne troublerai point cette satisfaction solitaire ; je m'en remets avec confiance au jugement de ceux qui trouveront dans mon volume :

la Banque d'Angleterre, la reproduction complète et exacte de tous les éléments de cette discussion.

Votre très-dévoué, etc.

L. Wolowski.

M. Michel Chevalier m'engage à joindre à ce volume d'autres documents utiles. Peut-être regardera-t-on la lettre suivante de M. Nicholson, ancien professeur d'économie politique à Oxford, auteur d'ouvrages remarquables (entre autres *The Science of exchanges*) comme rentrant dans cette catégorie, bien que M. Chevalier ait cru devoir s'opposer à ce que cette lettre, adressée au directeur du *Journal des Économistes*, fût insérée dans ce recueil. Je suis d'autant plus obligé vis-à-vis de M. Nicholson d'être spontanément intervenu dans ce débat, que je n'ai nullement l'honneur de le connaître.

A monsieur le rédacteur du Journal des Économistes.

19 mars 1867.

Monsieur le rédacteur,

Permettez-moi de vous demander l'hospitalité pour quelques observations sur la lettre petillante de M. Chevalier à M. Wolowski, qui a paru dans votre journal en février.

M. Chevalier dit (p. 213) : « Ici, je ne puis m'empêcher de signaler à quel point, à propos de cette crise du milieu de mai 1866, vous avez succombé à votre péché mignon de vous contredire en plein et de vous donner à vous-même des démentis à quelques pages de distance. Je prie le lecteur de prendre votre article de la *Revue des*

Deux-Mondes du 15 août : les premières pages sont consacrées à décrire la stupeur qui régnait le 11 mai dans la Cité ; c'est peint à grands traits et de la façon la plus dramatique. » Ici suit une citation, « une angoisse horrible, etc., etc. »

« Voilà, continue M. Chevalier, comment vous entrez en matière ; mais presque aussitôt cette lugubre impression s'efface de votre esprit ; cette loi de 1844 a pour vous des charmes irrésistibles, etc., etc. ; quatre pages donc après ce récit émouvant, tout à vos yeux redevient couleur de rose, et vous dites au lecteur stupéfait : *le mécanisme de 1844 détruit toute appréhension au sujet des convulsions monétaires.* »

Eh bien, monsieur, j'ai pris l'article de la *Revue des Deux-Mondes* du 15 août, et jugez de mon étonnement quand j'y ai lu les paroles de M. Wolowski : « Le mécanisme de 1844 détruit toute appréhension au sujet de la sécurité de la monnaie fiduciaire. »

Il ne vaut pas la peine, monsieur, de vous signaler la différence entre les deux citations ; c'est une différence immense pour ceux qui ont étudié ce sujet, et toute l'éloquence du spirituel M. Chevalier que vaut-elle, si elle est basée sur une citation tout à fait inexacte ?

De plus, monsieur, dans un autre endroit (p. 203), M. Chevalier se sert de la phrase suivante : « Que le billet de banque soit de la monnaie, c'est une hérésie économique des plus dangereuses, et dont la réfutation est sur les lèvres de quiconque a donné *quelque temps* à l'étude de l'économie politique. »

Mais « sir Robert Peel (p. 206) croyait comme M. Wolowski que le billet de banque est de la monnaie. » Donc, monsieur, selon notre champion, il n'a pas donné même quelque temps à cette étude. Ne parlons point de

MM. Gladstone, Frère-Orban, Hubbart, Stirling, et d'une foule d'économistes célèbres qui sont pleinement d'accord avec ce pauvre sir Robert Peel qui a étudié si peu, et avec « la logique ondoyante » de M. Wolowski.

Et « cette locution si tranchante, » quant à la susdite hérésie, sort de la bouche du même homme qui veut gronder son honoré confrère parce qu'il dit que personne ne songe à abolir la loi de 1844!

Ah! personne, en Angleterre, n'y songe, monsieur, croyez-le bien, si ce n'est quelque chambre de commerce qui n'a jamais étudié du tout, pas très-peu comme sir Robert Peel.

Agréez l'assurance de ma haute considération,

N.-A. Nicholson.

C'est également pour répondre à l'invitation formelle de M. Chevalier que je réimprime ici quelques paroles prononcées le 5 septembre 1866 à la Société des économistes, à propos de l'hommage fait de mes *Leçons sur l'échange et la monnaie*[1]. En voici le compte rendu tel qu'il a été publié par le *Journal des Economistes* (livraison du 1er septembre 1866, p. 439 et 440) :

« A ce sujet, M. Wolowski entre dans quelques développements.

« Peu de questions, dit-il, ont plus d'importance que celle de la monnaie, véritable pivot d'une grande partie de l'économie politique; peu de questions, malheureusement, laissent encore dans un grand nombre d'esprits plus d'obscurité et plus d'illusions. M. Wolowski a le regret de le

[1] *Conférences de l'Association polytechnique*, Hachette, éditeur. Prix : 1 franc.

dire, mais il exprime ainsi une conviction profonde : si tous les économistes sont à peu près d'accord sur les notions fondamentales de la *monnaie métallique*, la même harmonie cesse de régner entre eux quand il s'agit de la *monnaie fiduciaire*, du billet, appelé par d'ingénieuses combinaisons à remplir en partie la fonction dévolue à la monnaie.

« Dans la première leçon, M. Wolowski s'est attaché à peser d'une manière précise les conditions que la monnaie doit remplir.

« M. Wolowski croit qu'il a été l'interprète de la pensée commune à tous les économistes ; mais il dit que dans la seconde partie il est demeuré plus fidèle que quelques-uns de ses amis à l'application des principes que tous reconnaissent. Il faut bien l'avouer, du moment où on aborde le problème de l'émission des *billets*, qui, avec le numéraire métallique, remplissent l'office du *comptant*, la même unanimité est loin de se produire. Les idées que M. Wolowski professe sont, croit-il, celles de la grande majorité des économistes les plus distingués en France, en Angleterre, en Allemagne, etc. ; mais il regrette que d'autres, en possession d'une renommée légitime, s'obstinent à défendre des idées, qu'il se permet de regarder comme surannées, comme condamnées à la fois par la doctrine et par l'expérience. Profitant d'une erreur de langage, ils décorent du nom de *liberté des banques*, et défendent, au nom du progrès, la faculté, ouverte à tous, de créer des billets, qui envahissent la circulation à côté du numéraire métallique, influent sur les prix, provoquent les crises, livrent à l'instabilité le salaire de l'ouvrier et l'accomplissement des contrats. Sans s'en rendre compte, ceux qui professent cette doctrine vieillie continuent l'erreur des partisans du système mercantile : ils prennent pour un accroissement de la richesse la multiplication des signes

de la richesse ; ils oublient les principes essentiels de *la monnaie*, après les avoir expliqués, et tournent le dos à la doctrine fondamentale, dont ils ont d'abord établi les vrais éléments.

« M. Wolowski a voulu, au contraire, demeurer strictement fidèle aux principes généralement acceptés : il s'est attaché à les suivre dans l'étude de la monnaie de papier et du papier-monnaie, en montrant l'abîme ouvert devant les peuples qui emploient celui-ci, et les illusions périlleuses que caressent les adeptes des billets de banque, du moment où la quotité de ces billets ne se trouve point sévèrement limitée, du moment où leur création est envisagée comme une industrie, au lieu de conserver le caractère d'une affaire publique et de demeurer assujettie au contrôle de l'État, qui doit s'étendre sur tout ce qui fonctionne comme monnaie, aussi bien que sur les poids et mesures.

« Loin de voir dans la libre émission des billets une conséquence de la liberté commerciale, M. Wolowski expose les motifs qui ont valu à l'*Act* de 1844 l'honneur d'avoir été présenté par sir Robert Peel et défendu par Cobden. C'est que le principe sur lequel se fonde cette loi est le complément naturel du *free-trade ;* comme le *free-trade*, il écarte la fiction et ne vit que de vérité. Il limite à la *portion constante* de la circulation l'émission autorisée et strictement surveillée des billets de banque, et constitue toute la *portion variable*, en or ; de cette manière, la circulation mixte, composée de papier et de métal, fonctionne exactement comme si elle était purement métallique : la sincérité des prix, la fidélité des engagements et l'équilibre des marchés se trouvent maintenus dans le monde.

« M. Wolowski repousse énergiquement la pensée de vouloir porter aucune atteinte à la liberté de l'*industrie ;*

il faudrait d'abord établir que la création des billets est une industrie, ce qu'il conteste formellement, en s'appuyant sur l'opinion énergiquement exprimée par Tooke. Ceux qui prétendent faire ainsi du progrès ne réalisent qu'un progrès à rebours ; ils désertent les conditions essentielles de la monnaie et les principes sérieux du *free-trade*. C'est au nom de la sécurité et de l'extension du crédit, au nom des intérêts sacrés du travail et de la liberté commerciale, que M. Wolowski proteste contre des erreurs dont l'Angleterre et les États-Unis ont déjà fait bonne justice.

« Cette seconde leçon renferme donc, selon M. Wolowski, le résumé de la doctrine conforme aux idées de justice et de vérité qui ont déjà triomphé sur le terrain du *free-trade*, et auxquelles l'avenir appartient sur le terrain d'une monnaie solide, soustraite aux variations capricieuses de l'émission arbitraire des billets de banque.

« En faisant hommage à la Société du volume qu'il lui présente en ce moment, M. Wolowski a voulu expliquer nettement les tendances de cet écrit, sans dissimuler en rien les dissidences qui le séparent de quelques-uns de ses collègues. Il s'est, dit-il, réservé une partie plus agréable de sa tâche, en apportant aussi la reproduction sténographique d'une conférence qu'il a faite aux ouvriers convalescents de l'Asile de Vincennes, sur les notions générales d'économie politique.

« Par caractère, il préfère ce qui unit à ce qui sépare ; il a voulu ne comprendre dans cet essai populaire que les principes qui ne soulèvent plus de discussion. Ce n'est pas seulement à l'homme d'État et à l'administrateur, c'est également à ceux qui sont placés dans les conditions les plus humbles, qui gagnent chaque jour leur vie à la sueur de leur front, que les connaissances économiques

sont nécessaires : de plus en plus l'économie politique est l'affaire de tous : le progrès social et la concorde publique sont grandement intéressés à ce que tous sachent ce que sont le salaire, le capital, la propriété, les machines, l'association, la monnaie, la liberté du travail et de l'échange, l'instruction, les voies de communication, et la solidarité des intérêts. Tels sont les points que M. Wolowski a essayé d'aborder dans les *notions générales d'économie politique*[1]; et il sera heureux si la Société reconnaît qu'il a servi d'interprète fidèle aux convictions dont elle est animée. »

[1] *Conférences populaires*, 1 vol. de soixante-dix pages ; Hachette, éditeur. Prix : 35 centimes. — La même librairie a publié depuis notre *Conférence sur la monnaie*. Prix : 35 centimes.

QUATRIÈME PARTIE.

LA BANQUE DE FRANCE ET LA CIRCULATION FIDUCIAIRE.

(Écrit en février 1865.)

Jamais peut-être l'étude des conditions essentielles du crédit n'a offert un plus grand intérêt d'opportunité qu'en ce moment. Sans parler de l'enquête ordonnée sur nos institutions de finance et sur les principes auxquels est soumise la circulation monétaire, on peut dire que depuis un an une autre enquête était ouverte, et que les témoignages s'en produisaient devant le public sous la forme d'innombrables écrits. Si la multiplicité des études pouvait suffire pour résoudre un grave problème, il n'est pas de question qui devrait plus que celle des banques se dégager aujourd'hui de toute incertitude. Malheureusement, plus on avance dans le débat et plus les assertions contradictoires, les systèmes nouveaux ou rajeunis, les fantaisies économiques, se croisent et s'agitent. On essaye trop souvent d'éveiller de fausses espérances par l'appât de périlleuses chimères, et, à l'exception de quelques travaux mûrement élaborés, ce dont on semble tenir le moins de compte, c'est l'expérience ; ce dont on se soucie trop peu, c'est la connaissance des faits. Cependant, si, comme le disent les Anglais, l'économie po-

litique est principalement *a matter of facts*, jamais cette vérité n'a rencontré une application plus directe que dans la question du crédit et des banques.

Nous n'avons point la prétention d'aborder ici cette vaste matière sous les divers aspects qu'elle présente. Notre tâche, plus modeste, doit se borner à rétablir des données pratiques qu'on semble oublier ou ignorer, et à rappeler que l'émission des billets faisant office de monnaie ne se renferme point dans les limites d'une question de facilité des escomptes ; elle touche aux problèmes les plus délicats de la sécurité de la circulation et de la variation des prix. Au lieu de n'offrir qu'un intérêt purement commercial, elle s'élève aux proportions d'un véritable intérêt public.

I

Il faut avant tout se rendre bien compte de l'objet du débat. Depuis 1848, la Banque de France a seule la faculté d'émettre des billets payables en espèces au porteur et à vue ; depuis 1857, elle a seule le droit d'élever le taux de ses opérations au-dessus de la limite posée par la loi de 1807 en matière d'intérêt de l'argent, et de faire varier les conditions de l'escompte suivant la situation du marché. On attaque aujourd'hui, l'on dénonce même comme un monopole abusif, le *droit exclusif d'émission*. Les uns voudraient qu'on rentrât dans le principe absolu de liberté, car, à leurs yeux, la création des billets faisant office de monnaie est *une industrie comme une autre*. Une opinion moins extrême reconnaît que le contrôle et la surveillance de l'État sont indispensables, et doivent s'exercer soit sous la forme de règlements spéciaux auxquels les banques d'émission fondées librement seraient assujetties, soit au moyen d'un privilége frac-

tionné entre plusieurs banques établies dans le même rayon, soit enfin au moyen d'un privilége exclusif accordé pour des régions déterminées. On prétend, en outre, que la Banque ne saurait jouir seule d'une exemption légale qui supprime à son égard les dispositions limitatives du taux de l'intérêt, et au lieu de demander, d'accord avec cet établissement, une modification générale du droit commun, reconnu inapplicable, on prend la situation actuelle à rebours. On voudrait assujettir la Banque à un taux *maximum* ou à un taux invariable de l'escompte, tandis qu'en dehors d'elle les transactions seraient affranchies de toute règle limitative.

Ces réclamations, produites avec vivacité, même avec une certaine amertume et une sorte de violence, se fondent sur le dommage causé au commerce par la Banque de France, sur l'abus qu'elle aurait fait de son privilége, et sur les bénéfices exorbitants recueillis par cette institution : elle s'enrichit, ajoute-t-on, d'autant plus que les conditions qu'elle impose sont plus dures et que la production et le négoce souffrent davantage. De pareilles accusations sont graves : il faut les examiner de près et les rapprocher des données pratiques. Quelques faits et quelques chiffres suffiront pour mettre chacun à même d'apprécier la situation.

On se plaît à rappeler qu'avant 1848 la Banque de France avait presque constamment maintenu l'escompte à 4 pour 100, et que, *pendant plus de trente ans*, neuf banques départementales avaient fonctionné concurremment avec elle à la satisfaction de tout le monde. Trois d'entre ces institutions, armées chacune d'un monopole distinct pour un rayon déterminé, ont seules duré plus de trente ans (Rouen, Nantes et Bordeaux), les six autres (Lyon, Marseille, Lille, le Havre, Toulouse et Orléans)

n'ayant été établies que depuis 1835 et 1836 ; mais c'est un détail sur lequel il serait inutile d'insister. Ce qu'il est plus important de constater, c'est l'oubli des réclamations nombreuses soulevées contre le fractionnement du droit d'émission. L'idée d'incorporer les banques départementales à la Banque de France est bien antérieure à 1848 ; la révolution de février n'a fait que consacrer une réforme déjà mûre dans les esprits. Indiquée en 1847 par une commission de la Chambre des députés, elle fut énergiquement réclamée dans la dernière discussion parlementaire engagée sous le gouvernement de Juillet. Chose remarquable, au moment où l'un des plus habiles promoteurs de cette grande mesure, M. Léon Faucher, put se féliciter de la voir accomplie, M. Blanqui aîné, qui l'avait combattue, reconnut qu'il s'était trompé. « A la veille des événements de février, disait-il dans une discussion engagée devant l'Académie des sciences morales et politiques en 1849, je soutenais l'opinion contraire [1] ; mais l'expérience qui vient de s'accomplir a modifié mes idées, et je crois que la centralisation du crédit a ses avantages. Elles prévient les inquiétudes qu'inspirent les billets des banques locales, et elle tend à généraliser l'usage du crédit. » Il ajoutait encore qu'il croyait l'expérience de l'unité des banques d'autant plus décisive qu'elle s'était accomplie dans des temps plus désastreux pour le pays.

Les banques départementales ne rendaient qu'un service incomplet sous le rapport de la circulation : leurs billets ne pouvaient franchir un étroit rayon ; consacrés à l'échange local, ils n'empruntaient point au principe de l'unité cette vigueur qui distingue aujourd'hui la mon-

[1] Celle de la multiplicité des banques.

naie fiduciaire acceptée dans le pays tout entier. Aussi la moyenne de la circulation ne dépassait guère en 1846, pour toutes les banques départementales, 86 millions; elle s'élevait à peu près à 269 millions pour la Banque de France. Le chiffre total n'était donc pour tout le pays que de 355 millions, pas la moitié de celui qui se maintient aujourd'hui sans difficulté sérieuse. La moyenne du portefeuille était, dans la même année, de 219,696,000 francs pour la Banque de France et ses succursales, et de 77,235,900 francs pour les banques départementales; avec un total général de 296,931,900 francs, le montant des escomptes accomplis était d'environ 2 milliards 1/2, dont les banques départementales apportaient 772 millions pour leur contingent. Le tout a plus que doublé maintenant; les succursales de la Banque ont, à elles seules, escompté au delà de 3 milliards 233 millions en 1863; le chiffre total a dépassé 5 milliards 688 millions; il s'est élevé à 6 milliards 550 millions en 1864. La banque unique s'est largement acquittée de la fonction qui lui a été dévolue pour toute la surface du territoire : elle a fidèlement réalisé les prévisions de M. Adolphe d'Eichtal, qui, après avoir mis en lumière les embarras créés et les fautes commises par les banques départementales, disait, le 22 février 1848 : « La banque unique, que produit-elle comme banque de circulation? Bien loin de concentrer les ressources, elle est un moyen d'égale division, d'égale répartition des capitaux; elle les prend là où ils sont inutiles, à ses frais et risques; elle les porte là où ils sont utiles, où ils manquent. »

Tel est l'heureux résultat contre lequel on voudrait réagir aujourd'hui, tel est le fécond principe contre lequel on entreprend une campagne téméraire. La Banque de France, dit-on, fait payer ce service bien cher; elle

gagne trop d'argent en maintenant l'escompte à trop haut prix. Un fait curieux est à mentionner d'abord : en 1846, la banque de Lyon, une de ces banques départementales dont on prétend exalter le mérite, a procuré à ses actionnaires un produit de 244 francs sur des titres de 1,000 francs émis peu d'années auparavant. Nous sommes loin de lui en faire un reproche, pourvu que ce bénéfice n'ait pas été acquis au prix de la sécurité nécessaire des opérations. Si nous citons cet exemple, c'est uniquement pour ne point revenir sur une triste espèce d'arguments, les arguments de jalousie qu'on voudrait ne pas rencontrer dans un débat sérieux. Il faut qu'une banque soit prospère pour que son crédit s'étende, pour que la solidité de ses opérations résiste à la violence des crises ; le gain qu'elle fait correspond aux services qu'elle rend ; la puissance de son crédit profite au commerce et à la facilité des transactions. — Non, répondent ceux qui condamnent l'élévation du taux de l'escompte, c'est parce que la Banque a pressuré le commerce qu'elle a grossi le chiffre du dividende ! Ils semblent croire et ils enseignent comme une vérité irrécusable que l'absence de la concurrence a seule permis cette exploitation, que le taux de l'intérêt n'a dépendu que de la volonté d'une institution faisant abus du monopole. — Il y a dans une pareille assertion une erreur de fait et une erreur de principe.

Pendant longtemps, la Banque de France avait eu pour règle une sorte de taux normal de l'intérêt fixé à 4 pour 100. Ainsi que l'a écrit Léon Faucher [1], « comme on avait commandé à la victoire, elle poussait l'illusion du privilége jusqu'à commander à l'argent. » Qu'en est-il résulté ? Le taux immuable de 4 pour 100,

[1] *La Banque de France et le taux de l'intérêt*, 1er décembre 1853.

trop cher dans les temps d'abondance (à une époque où l'esprit d'entreprise et la facilité des relations commerciales n'avaient point pris encore le large développement qui les fait déborder aujourd'hui), éloignait les emprunteurs solides, tandis que dans les moments de gêne, quand l'intérêt montait beaucoup plus haut, tous les emprunteurs se précipitaient sur le réservoir de la Banque, au risque de le vider, ainsi que cela eut lieu en 1847. La règle arbitraire de la fixité du taux de l'intérêt fut alors mise de côté, et l'on fit payer chez nous, comme partout ailleurs, l'argent ce qu'il valait, en mesurant la hausse et la baisse de l'escompte sur la pénurie ou sur l'abondance des capitaux.

Chose singulière, les écrivains qui exagèrent les avantages de la multiplication de la monnaie fiduciaire et l'économie qui doit en résulter pour la fortune publique, se font les panégyristes d'une époque d'immobilité durant laquelle la Banque de France n'a guère fonctionné que comme banque de dépôt ; presque constamment l'encaisse métallique était alors au niveau des billets en circulation, quand il ne le dépassait pas. Le point culminant auquel s'est élevé la monnaie fiduciaire n'a pas été, avant 1848, au delà du chiffre moyen de 269 millions pour la Banque de France et ses succursales, et de 86 millions 1/2 pour les banques départementales ; c'était donc un total de 355 millions de billets atteint en 1846 pour la France entière. La circulation a plus que doublé aujourd'hui ; elle se maintient au chiffre d'environ 800 millions, qui l'emporte de beaucoup sur celui de la Banque d'Angleterre [1]. Cet accroissement énorme est dû à la confiance qu'inspire l'inébranlable solidité de notre grand établis-

[1] Ce chiffre a dépassé maintenant un milliard de francs.

sement de crédit et à l'unité du signe fiduciaire, accepté partout comme la monnaie elle-même.

Le commerce a-t-il subi des conditions onéreuses ? Les exigences de la Banque l'ont-elles condamné à payer un tribut énorme ? Pour répondre à cette question, simple en apparence et très-complexe en réalité, il ne faut point s'arrêter à une seule époque, exposée à des charges extraordinaires ; l'on doit tenir compte d'une certaine série d'années qui permet de mieux comprendre la situation. C'est surtout la faculté ouverte par la loi de 1857 qu'on a dénoncée comme la cause des exigences nouvelles de la Banque. L'article 8 permet, en effet, si les circonstances l'exigent, d'élever au-dessus de 6 pour 100 le taux des escomptes et des avances. Voyons quel a été le résultat général. Il est reconnu que durant les six années qui ont précédé la loi, c'est-à-dire de 1851 à 1856, le taux moyen de l'escompte a été de 4 fr. 11 c.; il s'est élevé, pour les six années suivantes, de 1858 à 1863, à 4 fr. 14 c., c'est-à-dire avec 3 centimes de différence ! De 1858 à 1862, la moyenne était même descendue à 4 fr. 02 c.; c'est l'élévation du taux de 1863 qui a causé l'augmentation signalée plus haut. L'année 1864 a été bien plus difficile à traverser; elle a porté la moyenne de l'escompte à 6 fr. 50 c., chiffre le plus lourd que nous ayons eu à subir jusqu'à présent. Ce chiffre fait monter à 4 fr. 48 c. la moyenne des sept années écoulées depuis 1858 ; c'est presque le taux actuel de 4 1/2 pour 100 [1].

Environ un demi pour cent d'augmentation moyenne supporté sur le taux jadis immuable de 4 pour cent, c'est

[1] En 1865, le taux moyen de l'escompte de la Banque de France était de 3 fr. 66 c., et en 1866 de 3 fr. 67 c. Le taux de l'escompte se trouve réduit à 3 pour 100 (mai 1867).

quelque chose, nous sommes loin de prétendre le contraire. C'est une charge supplémentaire assez considérable, singulièrement accrue en vertu de l'influence exceptionnelle de la dernière année ; mais elle est loin de correspondre aux chiffres de 7, 8 et 9 pour 100, que les adversaires de la Banque font habilement miroiter devant les yeux, et qui n'ont jamais été chez nous que de courte durée. — Loin d'ajouter aux bénéfices de la Banque, ces taux les ont atténués ; ils ont eu pour but, non le gain, mais la diminution des avances et la rentrée du numéraire. Aux termes de la loi de 1857, la recette qui provient d'une perception supérieure à 6 pour 100 ne doit pas accroître le dividende ; elle est portée à un compte de réserve spécial, destiné à augmenter le capital social. La Banque conserve cet excédant sans paraître y attacher une grande importance ; sans lui profiter beaucoup, il fournit le prétexte d'attaques acerbes et injustes. La *réserve spéciale* constitue en ce moment un total de 6,987,142 francs ; elle n'était que de 3,000,754 francs au 1er janvier 1864 ; l'année dernière l'a plus que doublée. Cette réserve représente à peine une moyenne de gain d'un million par an sur les années écoulées depuis la loi de 1857. On aimerait sans doute à voir la Banque ne pas profiter de cet excédant ; mais on doit constater aussi qu'il est loin de motiver les plaintes excessives dont il est l'objet : il se réduit à peu de chose en présence de la masse énorme des escomptes, en présence du capital même de la Banque, pour lequel il constitue un bénéfice annuel d'environ demi pour cent.

Ce n'est pas tout : quand la Banque serre fortement l'écrou de l'escompte, elle renonce à percevoir 6 pour 100 sur la portion des affaires dont l'essor diminue. Elle se résigne à une perte réelle que le bénéfice d'un excédant

apparent et non partageable est loin de compenser ; elle le fait par devoir, dans l'intérêt de la sécurité de la circulation et dans l'intérêt même du commerce. Aussi la perception d'un taux supérieur à 6 pour 100, mesure temporaire de défense et de politique financière, n'a jamais eu pour mobile un calcul cupide de la part de la Banque ; elle n'a d'ailleurs imposé au commerce qu'une charge inférieure à sept millions en plus de sept années ; enfin, sans entrer dans la répartition des dividendes, elle a contribué à porter jusqu'au taux de 4 fr. 48 c. la moyenne de l'intérêt perçu depuis 1858.

Cette augmentation d'environ demi pour cent sur le taux d'escompte, maintenu d'une manière fixe à 4 pour 100 pendant vingt-six ans, depuis 1820 jusqu'en 1846 [1],

[1] Le taux moyen de l'escompte de la Banque a été de 6 pour 100 depuis l'an VIII jusqu'en 1806. Il est descendu à 5 fr. 53 c. depuis le 23 septembre jusqu'au 31 décembre de cette année, et à 4 fr. 60 c. en 1807. Le taux de 4 pour 100 s'est maintenu depuis 1808 jusqu'en 1813. Il a été de 4 fr. 75 c. en 1814 et de 5 pour 100 depuis 1815 jusqu'en 1820, année où il a baissé à 4 fr. 08 c. Depuis 1847, où la moyenne s'est élevée à 4 fr. 95 c., elle est descendue à 4 pour 100 pour 1848, 1849, 1850 et 1851; et à 3 fr. 17 c. pour 1852. Elle a été de 3 fr. 29 c. en 1853, — de 4 fr. 41 c. en 1854, — de 4 fr. 44 c. en 1855, — de 5 fr. 51 c. en 1856, — de 6 fr. 25 c. en 1857, — de 3 fr. 71 c. en 1858, — de 3 fr. 46 c. en 1859, — de 3 fr. 63 c. en 1860, — de 5 fr. 53 c. en 1861, — de 3 fr. 77 c. en 1862, — de 4 fr. 73 c. en 1863, et de 6 fr. 50 c. en 1864. — Sur les sept années écoulées depuis 1857, on en compte *quatre* pendant lesquelles l'escompte a été *au-dessous* et *trois* pendant lesquelles il a été *au-dessus* de 4 pour 100.

Nous pouvons ajouter aujourd'hui que le taux moyen de l'escompte a été de 3 fr. 66 c. pour 1865, et de 3 fr. 67 c. pour 1866, malgré la crise financière de l'Angleterre. Sur les neuf années écoulées depuis 1857, on en compte donc *six* avec un escompte *au-dessous*, et seulement *trois* avec un escompte *au-dessus* de 4 pour 100. La moyenne, de 1858 à 1867, est de 4 fr. 30 c.

correspond à un état de choses nouveau dont il importe de ne pas méconnaître l'effet. La demande des capitaux s'est accrue sous la puissante impulsion donnée à l'esprit d'entreprise, et l'emploi en est devenu plus productif. La France, repliée en quelque sorte sur elle-même à la première époque, étend aujourd'hui partout son activité et son influence. Elle construit des chemins de fer en Espagne, en Italie, en Autriche, en Russie, en Turquie; elle verse des flots de numéraire dans les emprunts contractés par les puissances étrangères; elle fonde au dehors de nombreux établissements de crédit. Elle partage tout au moins avec l'Angleterre la force d'expansion qui appartenait jadis entièrement à cette dernière. C'est l'appât des gros profits qui dirige une partie de nos capitaux sur les places étrangères en diminuant chez nous l'offre et en augmentant les demandes. La Banque ne saurait établir, elle ne fait que constater le taux de l'intérêt; elle subit le contre-coup des exigences du marché. Quand on l'accuse d'élever abusivement le taux de l'escompte, on lui attribue un pouvoir qu'elle ne possède pas, et l'on prend pour une cause de malaise ce qui n'est qu'une conséquence de l'équilibre rompu entre la demande incessante et la formation successive de capitaux considérables. Faut-il rappeler l'immobilisation croissante des ressources actives dans les grands travaux publics, qui, tout en promettant d'utiles résultats pour l'avenir, retiennent une grande partie du capital circulant et le transforment en capital fixe? Quant aux milliards absorbés au dehors et au dedans par la construction des chemins de fer, par la transformation des grandes villes, par la création d'établissements de crédit, l'amélioration de la culture, l'accroissement de l'industrie, l'extension du commerce, l'on ajoute les milliards dévorés par les emprunts publics, on

arrive à un total gigantesque, qui dépasse les visées les plus hardies, qui confond l'imagination. Il faut que la France possède d'admirables ressources pour avoir fait face à de pareils besoins sans fléchir sous le fardeau. Qui s'étonnerait d'un léger accroissement du taux de l'intérêt en présence des nécessités nombreuses imposées par les entreprises de la guerre et par les travaux de la paix ? Si quelque chose est de nature à exciter une légitime surprise, c'est que des saignées aussi abondantes faites au capital circulant aient pu ne se traduire que par une aussi faible différence sur le taux moyen de l'escompte, car c'est le *taux moyen* qui indique seul les bénéfices réels de la Banque, comme les charges réelles du commerce [1].

La Banque de France a eu besoin de la solidité de son crédit et de la puissance que lui donne sa constitution pour répondre, comme elle l'a fait, à des demandes d'escomptes accrues dans d'énormes proportions. Si une nécessité absolue l'a contrainte à recourir temporairement à des taux élevés, on doit reconnaître que dans les circonstances les plus difficiles elle a su concilier l'aide donnée au commerce avec les commandements de la prudence. La différence sur le loyer du capital a une gravité que nous sommes loin de méconnaître, les plaintes du commerce, qui s'arrête à la superficie des choses et blâme ce qui le blesse sans tenir compte de ce qui lui profite, n'ont rien qui doive étonner; mais ce qui lui importe avant tout, ce sont des ressources suffisantes : or, le tableau des es-

[1] Il y aurait à tenir compte aussi de l'influence exercée par le mouvement international des métaux précieux, et nous en dirons un mot tout à l'heure. L'excellent travail de M. de Laveleye, publié dans la *Revue des Deux-Mondes* du 15 janvier 1865, a d'ailleurs simplifié notre tâche en jetant une vive lumière sur cette question.

comptes accomplis porte en traits éloquents la marque des services rendus par la Banque. Il suffit de citer ici quelques chiffres pour montrer l'essor des affaires et la tâche agrandie de l'institution qui demeure le pivot principal du crédit. En réunissant les escomptes de la Banque de France à ceux des succursales et des banques départementales, le *maximum* obtenu avant 1848 ne montait qu'à 2 milliards 659 millions. Ce chiffre s'était réduit à 1 milliard 25 millions en 1849 pour la Banque de France, désormais appelée seule à pourvoir aux besoins du pays. Un mouvement progressif a porté le total des escomptes à 1 milliard 824 millions en 1852, à 2 milliards 949 millions en 1854, puis à 3 milliards 762 millions en 1855. L'année 1856 a donné 4 milliards 674 millions, et l'année 1857 le chiffre énorme de 5 milliards 645 millions. Ce chiffre descendit subitement à 4 milliards 179 millions en 1858 pour se relever à 4 milliards 711 millions en 1859, et monter à 4 milliards 969 millions en 1860. Depuis cette époque, la somme des escomptes n'a cessé de grandir. Après être montée à 5 milliards 326 millions en 1861, à 5 milliards 429 millions en 1862, à 5 milliards 688 millions en 1863, elle vient d'atteindre en 1864 le total prodigieux de 6 *milliards* 550 *millions !*

C'est aux époques de crise, alors que le taux de l'intérêt s'élève, que les escomptes de la Banque deviennent le plus considérables. Il en a été ainsi pendant les années dont la date restera dans l'histoire des tempêtes commerciales, en 1847, en 1857 et en 1864. Les escomptes de la Banque et de ses succursales, qui n'avaient guère dépassé 1 milliard jusqu'en 1844, s'élevèrent jusqu'à 1 milliard 808 millions en 1847, alors que l'intérêt avait été pour la première fois porté et maintenu à 5 pour 100; ce fut le point culminant avant la révolution de février. L'apogée

a été atteint depuis avec des chiffres bien autrement considérables : en 1857, le total des escomptes était de 5 milliards 645 millions à un intérêt moyen de 6 fr. 25 c., et en 1864 de 6 milliards 550 millions à un intérêt moyen de 6 fr. 50 c. Le motif en est bien simple : dans le cours ordinaire des choses, la Banque de France a des auxiliaires qui contribuent avec elle à la négociation du papier de commerce ; leur nombre diminue et leurs ressources se restreignent dans les moments difficiles. C'est à la Banque qu'il faut alors avoir recours ; elle devient pour le commerce une véritable ancre de salut, surtout si l'ordre, la sagesse et la prévoyance de ses opérations ont su gagner la confiance générale. Il lui est impossible d'empêcher que l'argent ne devienne cher quand la rareté de cette marchandise en accroît le prix ; au moins elle empêche les désastres en ouvrant un refuge aux engagements sérieux. Ce qui se trouve frappé, c'est l'esprit désordonné de spéculation, cause première du mal. La Banque est ainsi récompensée de sa bonne tenue et de sa prudence ; elle a les reins assez forts pour ne point plier sous les exigences qui l'assiégent et pour être à même d'élargir son action, alors que celle du crédit privé se resserre. Elle maintient la circulation sur la base solide du numéraire, en même temps qu'elle prête un énergique appui au commerce. Tel est le service qu'elle a rendu dans la crise que nous venons de traverser.

On comprend à merveille que les intérêts froissés par la hausse considérable de l'escompte aient fait entendre de vives réclamations : ce dont on souffre provoque immédiatement la plainte. La réflexion et l'étude peuvent seules élever l'esprit au-dessus de l'horizon étroit de l'intérêt privé, en ouvrant les vastes aspects de l'intérêt général. Alors les préventions se dissipent, une apprécia-

tion calme ramène à un jugement plus équitable. Le chiffre de 6 milliards 550 millions d'escompte pour 1864 répond suffisamment aux reproches d'abandon du commerce et d'indolence. — Mais c'est à un taux élevé, dit-on, c'est à 6 fr. 50 c. en moyenne que ce crédit a dû être acquis! On ne saurait en disconvenir. En dehors des causes que nous avons essayé d'indiquer et du mouvement des métaux précieux, qui expliquent comment les capitaux, surmenés par la spéculation, ont accru leurs exigences et comment le numéraire a imposé des sacrifices pour retrouver l'équilibre, il est un motif dont il n'a été tenu aucun compte, et qui pourtant domine la situation : le nouveau régime de liberté commerciale que la France a brillamment inauguré en 1860, et dont elle poursuit les fécondes applications, a créé pour tous les marchés une solidarité plus intime que par le passé. Le pays profite de relations plus nombreuses et plus étendues, les échanges se multiplient dans une proportion inconnue jusqu'ici, les liens se resserrent entre les nations, les bénéfices augmentent; arrachés à leur isolement, les peuples, qui s'empruntent de mutuels avantages, se trouvent soumis aussi à une dépendance mutuelle, et le mal dont l'un d'eux est atteint se répercute forcément chez ceux qui entretiennent avec lui les rapports les plus intimes [1].

Le commerce général de la France ne dépassait point, de 1827 à 1836, une moyenne de 1 milliard 366 millions; cette moyenne a été de 2 milliards 112 millions

[1] Il a fallu, en 1866, une *panique financière* comme l'Angleterre n'en avait jamais éprouvé pour introduire, pendant quelques mois, une dérogation apparente à cette règle. L'énorme écart entre les taux d'escompte perçus des deux côtés du détroit, tenait au ***Run upon England***, comme nous l'avons expliqué plus haut.

pour la période décennale de 1837 à 1846, et de 3 milliards 126 millions pour celle de 1847 à 1856. Le chiffre s'était élevé en 1857 à 4 milliards 593 millions en valeurs officielles, et à 5 milliards 328 millions en valeurs réelles. En ne tenant compte que de celles-ci, nous les voyons arriver à 5 milliards 412 millions en 1859, et 5 milliards 804 millions en 1860, à 5 milliards 745 millions en 1861. Ce chiffre a été de 5 milliards 949 millions en 1862, de 6 milliards 762 millions en 1863; il dépasse 7 milliards 1/2 pour 1864. La valeur est donc plus que triplée depuis vingt ans, plus que doublée depuis dix ans, et accrue d'environ 50 pour 100 depuis que nous profitons de la liberté commerciale. Quelle immense révolution dans les rapports de la production et de l'échange! Cette révolution s'est surtout manifestée dans nos relations avec l'Angleterre. Les importations de ce pays en France n'étaient en 1827 que de 14 millions, en 1847 de 72, en 1857 de 321; elles ont monté à 525 millions en 1862, et à 691 millions en 1863; nos exportations à la destination de la Grande-Bretagne étaient de 107 millions en 1827, de 155 en 1847, de 548 en 1857, de 619 en 1861 et de 834 en 1862; elles se sont élevées à plus de 1 milliard en 1863. Ces chiffres d'importation et d'exportation ont encore grandi en 1864, et les différences du commerce *spécial* sont plus fortes que celles du commerce *général*.

Quand la masse des échanges décuple en moins de vingt ans et double en quelques années entre la France et l'Angleterre, quand celle-ci est devenue notre plus riche cliente, faut-il donc s'étonner que la situation du marché anglais agisse sur la nôtre? Plus que jamais, en ce qui concerne surtout le capital sous la forme la plus fluide, les paroles de Mengotti rencontrent leur application : « Le numéraire est essentiellement rebelle aux ordres de la loi;

il vient sans qu'on l'appelle ; s'en va, quoiqu'on l'arrête, sourd aux avances, insensible aux menaces, attiré seulement par l'appât des profits. » Pour l'empêcher de partir quand il s'en va, ou pour le rappeler quand il est parti, il n'y a qu'un moyen efficace, c'est d'élever la rémunération qu'on lui accorde. On peut discuter sur la quotité de l'*écart* admissible sans perturbation entre le taux de l'escompte à Londres et le taux de l'escompte à Paris; mais au delà d'une limite assez restreinte il est impossible, pour quiconque a la moindre notion des facilités et de l'importance du commerce du papier sur Londres, de nier que, dans l'état actuel des relations commerciales entre les deux pays, la Banque de France ne saurait fermer les yeux sur les décisions prises par la Banque d'Angleterre, et réciproquement [1].

Quel a été le taux de l'escompte de la Banque d'Angleterre durant l'année 1864? Qui a pris l'initiative de l'élévation de ce taux? Dans quelle proportion cette initiative s'est-elle exercée par la suite? Quel écart a été maintenu, et au profit de quel pays? Voilà des questions d'une grave importance dans le débat qui s'agite, et dont le tableau suivant nous offre la solution.

[1] L'apparente déviation signalée en 1866 n'infirme nullement cette règle : elle a tenu à une cause tout à fait exceptionnelle, qui a influé sur le *taux du change*, régulateur infaillible de l'action de la Banque. Ce taux est resté constamment favorable à la France.

BANQUE D'ANGLETERRE.		BANQUE DE FRANCE.	
DATES DES CHANGEMENTS.	TAUX DE L'ESCOMPTE.	DATES DES CHANGEMENTS.	TAUX DE L'ESCOMPTE.
1864. Janvier.... 1er	7 pour 100	1864. Janvier.... 1er	7 pour 100
— 20	8 —		
Février.. 11	7 —		
— 25	6 —	Mars...... 24	6 —
Avril..... 16	7 —		
Mai....... 2	8 —	Mai....... 6	7 —
— 5	9 —	— 9	8 —
— 19	8 —	— 20	7 —
— 26	7 —	— 26	6 —
Juin...... 16	6 —		
Juillet.... 25	7 —		
Août..... 4	8 —		
Septembre. 8	9 —	Septembre. 9	7 —
		Octobre... 13	8 —
Novembre. 10	8 —	Novembre. 3	7 —
— 21	7 —	— 24	6 —
Décembre. 15	6 —	Décembre. 8	5 —
		— 22	4 1/2 —

On voit que le point de départ a été le même pour les deux Banques : c'était le taux de 7 pour 100. Après l'avoir élevé à 8 pour 100, puis ramené à 7 pour 100, sans qu'aucun changement ait été accompli chez nous, la Banque d'Angleterre a donné une seule fois, au 25 février, le signal d'une baisse à 6 pour 100, qui a été appliquée par la Banque de France un mois plus tard. Depuis lors, la hausse de l'escompte a toujours commencé par Londres; Paris n'a suivi qu'à distance, en maintenant constamment un écart qui a varié entre 1 et 2 pour 100. En somme, l'intérêt a été à la Banque d'Angleterre, durant l'année 1864, de 6 pour 100 pendant cent six jours, de 7 pour 100 pendant cent deux jours, de 8 pour 100 pendant quatre-vingt-un jours, et de 9 pour 100 pendant soixante-dix-sept jours. Il a été à la Banque de France de 4 1/2 pour 100 pendant neuf jours, de 5 pour 100 pendant quatorze jours, de 6 pour 100 pendant cent soixante-trois jours, de

7 pour 100 pendant cent quarante-huit jours, de 8 pour 100 pendant trente-deux jours, et ne s'est point élevé au delà. La moyenne totale pour l'année bissextile, de trois cent soixante-six jours, a été de 7 fr. 35 c. pour 100 à Londres et de 6 fr. 50 c. pour 100 à Paris.

Si nous n'avons pas craint de produire cette longue série de chiffres, c'est qu'elle répond suffisamment aux accusations les plus véhémentes et aux arguments les plus subtils. Un seul fait a droit ici de nous étonner, c'est que la Banque de France soit arrivée à maintenir d'une manière notable et persévérante l'escompte à un taux plus bas que celui de la Banque d'Angleterre. Aujourd'hui encore il existe à l'avantage de notre marché un écart entre le taux de l'escompte à Paris et celui des principales places de commerce de l'Europe.

La Banque de France a plus que jamais conduit largement ses escomptes en 1864 ; elle est arrivée au chiffre inouï de 6 milliards 550 millions, en se maintenant en moyenne à près de 1 pour 100 d'intérêt au-dessous du taux de la Banque d'Angleterre. C'est un résultat dont elle peut se glorifier à juste titre. Il ne désarme cependant pas ses adversaires. Sans s'inquiéter de la situation générale du marché des capitaux, sans tenir compte du nouveau régime commercial dont la France est appelée à supporter les conséquences en même temps qu'elle en recueille les avantages, ils s'arment du taux du dividende qu'elle distribue pour faire appel à de mauvais sentiments, trop faciles à éveiller. La Banque est coupable, parce qu'elle a réalisé de grands bénéfices; cela suffit pour la condamner. On ne se demande point si les bénéfices d'une institution de crédit de cette nature ne grandissent pas avec les services rendus, et si ceux-ci ne leur servent point de mesure naturelle. On enfle même d'une

manière fictive le dividende de 200 francs, acquis en 1864, d'une répartition extraordinaire de 35 francs qui appartient à l'exercice de 1861, et qui est le résultat de la liquidation d'affaires difficiles engagées à cette époque. Sans nul doute, c'est un beau chiffre que celui de 200 francs, qui équivaut à 20 pour 100 sur les anciennes actions émises à 1,000 francs, et à 18 pour 100 sur les actions nouvelles, sur lesquelles il a été opéré un versement de 1,100 francs; mais ce résultat a déjà été atteint et même dépassé plusieurs fois. Le dividende a été de 200 francs en 1855, de 272 francs en 1856, de 247 francs en 1857; il s'était élevé avant la révolution de février, au milieu d'un mouvement d'affaires singulièrement calme et restreint, à 144 francs en 1839, 139 francs en 1840, 138 francs en 1842, 159 francs en 1846 et 177 francs en 1847. On dira que le dividende nouveau correspond à un capital doublé depuis 1857; il en est ainsi pour toutes les entreprises dont l'extension successive a fait augmenter le fonds de roulement ou de garantie, et l'on doit se féliciter au lieu de se plaindre de ce que les résultats obtenus s'élèvent proportionnellement aux avances faites.

D'ailleurs ces résultats remarquables demeurent au-dessous des avantages recueillis dans d'autres entreprises, qui n'ont pas toutes le mérite de contribuer autant que la Banque de France à raffermir l'assiette du crédit et à maintenir les conditions indispensables d'une circulation solide. Est-ce qu'on a jamais eu la pensée de faire un sujet de reproche aux banques *à fonds-unis* (*joint-stock-banks*) des dividendes de 20 pour 100, de 30 pour 100 et au delà, qu'elles ont légitimement distribués à leurs actionnaires? Nullement; on y a vu au contraire un motif d'encouragement pour des établissements analogues qui

commencent à fonctionner utilement dans notre pays. Si nous rappelons ce fait, ce n'est pas uniquement dans la pensée d'établir un parallèle instructif, c'est aussi pour qu'on ne perde pas de vue l'influence qu'exercent sur le taux général de l'intérêt tant de placements nouveaux et très-productifs qui se disputent le capital circulant.

Turgot a raison, la diminution du loyer des capitaux livre de nouveaux domaines à la production, comme la mer, en se retirant, découvre de nouvelles plages propres à la culture; la belle image dont il s'est servi rend compte du phénomène qui suit la baisse du taux de l'intérêt, *lorsque toutes les autres circonstances demeurent les mêmes.* Seulement le principe qu'il a mis en avant cesse d'être exact, si la demande du capital s'accroît par suite du meilleur parti que savent en tirer et des fruits plus abondants que recueillent ceux qui l'emploient. Alors, loin de marquer le déclin, la hausse de l'intérêt devient un signe de prospérité ; elle correspond à une plus riche récolte. C'est ce qui apparaît en traits saillants dans les fertiles contrées que le génie de l'homme fait sortir d'un long engourdissement, c'est ce qui éclate aussi dans les États les plus civilisés, quand le progrès y développe une ère nouvelle. La rente, le salaire et le profit y grandissent à la fois; comment le capital circulant serait-il exclu d'une part de ce bénéfice additionnel? Comment surtout, plus mobile, plus facile à transporter qu'aucun autre bien, n'élèverait-il point ses prétentions en présence du marché universel de plus en plus ouvert, du gain accru et du risque diminué pour les placements lointains, pendant que la compétition générale fait marcher la demande d'un pas plus accéléré que la formation des richesses disponibles? On s'empare des chiffres du bilan de la Banque pour prétendre qu'en mettant ses services à plus

haut prix, cette institution en a rendu moins. Le calcul paraît simple et concluant alors que l'on choisit pour les mettre en regard l'époque à laquelle l'escompte est d'ordinaire au plus haut et celle où il est au plus bas. En janvier 1864, le portefeuille s'élevait à 752 millions et les avances sur titres à 115 millions, total 867 millions. En décembre de la même année, le portefeuille s'est trouvé réduit à 562 millions et les avances sur titres à 66 millions, total 628 millions, avec une diminution de 238 millions. Ainsi, ajoute-t-on, les bénéfices de la Banque s'élèvent en raison inverse des services qu'elle rend. C'est là une arithmétique de mauvais aloi : non, les bénéfices ne peuvent résulter que de l'extension des opérations; la Banque a plus gagné en 1864 que dans aucune autre année, parce que jamais elle n'a autant escompté. La diminution du portefeuille coïncide avec la réduction de l'intérêt; elle témoigne d'une détente dans la situation : le commerce a moins besoin de la Banque lorsqu'il profite davantage d'autres capitaux et lorsque les affaires reprennent une allure régulière. Il en a toujours été ainsi après les grandes crises, après celles de 1847, de 1857, comme après celle de 1864. Du reste, ceux qui se sont saisis de ce singulier argument n'avaient qu'à prendre un peu patience : ils auraient vu le premier bilan de 1865, celui du 5 janvier, accuser un accroissement considérable du portefeuille, qui a augmenté de 93 millions dans l'espace d'une semaine, en montant à 690 millions. Quant à la diminution du chiffre des avances sur titres, l'occasion s'offrira bientôt d'expliquer pourquoi nous sommes loin de nous en plaindre : ces avances intéressent beaucoup plus la spéculation que le commerce.

En résumé, l'élévation du taux de l'escompte, grief principal invoqué contre la loi du 9 juin 1857, n'a fait

augmenter l'intérêt perçu par la Banque de France que de 1/2 pour 100 en moyenne durant les sept dernières années. Cette augmentation s'explique par l'extension des affaires, l'essor de l'esprit d'entreprise, les nombreux travaux exécutés avec le capital français, et les emprunts considérables auxquels ce capital a dû faire face chez nous et au dehors ; elle a été motivée aussi par le mouvement des métaux précieux.

Après avoir invoqué le passé sans tenir compte des différences de situation, après avoir ainsi tracé un tableau de pure fantaisie, c'est dans les institutions de crédit des pays étrangers qu'on cherche des armes contre le principe de l'unité de circulation fiduciaire. Ici les mêmes erreurs se reproduisent, et il sera facile d'en faire justice. Ceux qui combattent ce principe savent-ils bien qu'ils essayent de remonter le courant auquel obéit le monde entier? De plus en plus l'organisation de la Banque de France devient le type de la constitution financière des autres peuples : on essaye de reproduire ce type ou de s'en rapprocher. La Belgique, la Hollande, presque tous les États de l'Allemagne, ne possèdent qu'une *banque d'émission*. L'Italie est à la veille d'adopter ce système. Si c'est une faute que de marcher dans cette voie, le nombre des coupables se multiplie, et nous serions curieux de connaître le pays où l'on serait disposé à renoncer à l'unité de la circulation fiduciaire pour adopter le régime de la concurrence en fait de monnaie de papier.

Mais, dira-t-on, l'Angleterre, l'Écosse, les États-Unis, ne connaissent point de privilége en fait d'émission ; ils profitent du régime de la liberté et s'en trouvent à merveille. — Cette assertion, sans cesse reproduite, est-elle bien exacte? Oui, il fut un temps, assez rapproché du nôtre, puisque nous n'en sommes pas encore séparés par

un quart de siècle, où ces divers pays obéissaient aux lois de la concurrence en fait de banques d'émission, où, suivant l'expression de Carey, chacun était aussi libre de fonder un de ces établissements que d'ouvrir une échoppe de savetier. Qu'en est-il résulté? Des crises violentes, des faillites innombrables, des ruines multipliées. Il faut avoir la mémoire courte pour ne pas se souvenir de cette période de vingt années, marquée par des désastres répétés, et des cris de détresse qui retentissaient des deux côtés de l'Océan. Les hommes les plus considérables de l'Amérique, Gallatin, Webster, Buchanan, ont condamné les tristes résultats d'un principe faux. L'Angleterre les a également signalés par l'organe de ses plus illustres économistes. Son grand homme d'État, sir Robert Peel (dont M. Gladstone, — le meilleur chancelier de l'Échiquier que ce pays ait encore possédé, au jugement de Cobden, — recueille fidèlement l'héritage), s'est efforcé, sinon d'en empêcher entièrement le retour, du moins d'en affaiblir la fatale influence. Il est vrai que nos modernes financiers dédaignent ces glorieux représentants de l'étude et de l'expérience. Que leur importent Adam Smith, Ricardo, Rossi, Overstone, Torrens, Sismondi, Jean-Baptiste Say et Léon Faucher? Ne sont-ils pas en train de construire une économie politique nouvelle qui enveloppe dans un même dédain la vieille science et les faits accomplis? — On se refuse à reconnaître que l'Angleterre s'est efforcée résolûment de proscrire la concurrence dans l'émission des billets qui tiennent lieu de monnaie; on passe sous silence les conditions spéciales dans lesquelles s'est développé le système des banques d'Écosse; on ne dit rien des tendances nouvelles des États-Unis. Ce sont autant de points sur lesquels il est bon de s'entendre.

L'Act de 1844 a défendu de fonder en Angleterre aucune nouvelle banque d'émission. Le respect pour le principe sacré de la non-rétroactivité a fait tolérer l'existence de celles qui fonctionnaient alors; mais la faculté dont chacune d'elles peut user a été limitée à la moyenne de la circulation des deux années antérieures. On a multiplié les clauses destinées à faire refluer, au fur et à mesure de l'extinction, ces droits fractionnés vers la Banque d'Angleterre, seule investie d'un privilége permanent. En 1826, on comptait huit cent neuf banques; il n'en restait que cinq cent quatre-vingt-quatre en 1833, et trois cents en 1844, entre lesquelles se trouva répartie la faculté d'émettre 8 millions de livres de billets (200 millions de francs). Plus d'un tiers de ces banques a déjà succombé; quelques-unes ont abandonné, au bénéfice de la Banque d'Angleterre, la part afférente du droit d'émission. Au 17 septembre 1864, la circulation de cet établissement était de 20,618,682 livres sterling (près de 520 millions de francs). Les banques privées (*private-banks*), qui ne peuvent compter au delà de six associés, avaient en cours 2,971,725 livres sterling de billets (un peu plus de 74 millions de francs), et pour les *joint-stock-banks* (banques par actions) ce chiffre n'était que de 2,788,896 livres sterling (environ 70 millions de francs). Le total était donc, pour les deux catégories, de 144 millions de francs [1]; mais une partie de cette somme de billets a été remise à la Banque d'Angleterre contre des billets de celle-ci, qui remplacent dans la circulation la monnaie de papier locale, dont l'importance est sin-

[1] Ce chiffre est descendu maintenant à 125 millions de francs. Il était, en décembre 1866, de 2,706,126 livres sterling pour les *private-banks*, et de 2,334,133 livres sterling pour les *joint-stock-banks* de l'Angleterre.

gulièrement réduite. Toute banque qui cesse de payer à bureau ouvert perd le droit d'émission. Les banques privées ne peuvent se réunir pour l'exercer, si de cette fusion résulte une association de plus de six personnes. La Banque d'Angleterre a la faculté de réclamer jusqu'à concurrence des deux tiers la jouissance du privilége évanoui des banques de province. L'*Act* de 1844 ne porte aucune atteinte aux droits acquis, mais il ne néglige rien pour en hâter l'extinction ; il les tolère provisoirement, comme un mal inévitable, et l'on viendrait présenter ces prescriptions jalouses comme une application du principe de la concurrence !

La vérité, c'est que ce principe a disparu ou a été singulièrement restreint. Qu'on en juge par ce qui s'est passé en Écosse et en Irlande depuis 1845. Aucune banque nouvelle ne saurait y participer au droit d'émission, exclusivement maintenu dans des limites strictement définies en faveur des banques qui existaient lors de la promulgation de la loi. La circulation autorisée en Écosse a été établie à 3,150,000 livres sterling (78,750,000 francs), et celle de l'Irlande à 6,356,494 livres sterling (159 millions de francs). Au delà du chiffre spécialisé pour chaque banque, tout billet émis en Écosse et en Irlande dut être intégralement représenté par une valeur corrospondante en or ; mais la réserve métallique est toujours de beaucoup supérieure à l'exigence légale. La circulation *autorisée* est descendue aujourd'hui en Écosse au-dessous de 70 millions ; les billets de banque y circulent en moyenne pour une somme inférieure à 100 millions, avec une réserve métallique supérieure à la moitié. En Irlande, la circulation des billets oscille autour de 125 millions de francs. Les réserves en métal précieux sont considérables.

L'émission des billets n'a jamais formé qu'une branche

très-accessoire de l'industrie des banques d'Écosse ; celles-ci, organisées pour un système d'avances beaucoup plus que pour l'escompte du papier de commerce, ont grandement contribué à la prospérité de la contrée et notamment de l'agriculture, la plus riche industrie du pays, en fonctionnant surtout comme banques de dépôt et de virement ; elles allouent un intérêt aux capitaux qui leur sont versés, et les font fructifier en les prêtant à un taux supérieur. Tandis que la circulation des billets s'est toujours maintenue dans des chiffres restreints, les dépôts se sont élevés au delà de 1 milliard 400 millions de francs. Là se rencontre le puissant levier dont ces banques disposent : elles justifient leur vieille renommée en prenant pour base la réalité des ressources agglomérées, des épargnes réunies en vertu d'un ingénieux mécanisme, au lieu de poursuivre de gros bénéfices en s'appuyant sur la fiction de la monnaie de papier. Les banques d'Écosse ont su, par l'organisation d'un contrôle mutuel, prévenir l'émission surabondante du papier ; aussi des plaintes ont vivement retenti contre l'*esprit étroit* et la *pusillanimité* des directeurs de ces établissements. La circulation non couverte par le métal demeure au-dessous du tiers de leur capital. L'accroissement des dépôts alimente les opérations ; les billets ne servent guère qu'à faciliter le règlement des comptes.

D'où vient ce phénomène, qui assigne aux banques d'Écosse un rang à part dans l'ordre des institutions de crédit? Du principe de la responsabilité indéfinie des associés, appliqué à toutes les banques qui n'ont pas obtenu une *charte d'incorporation*. Il en résulte une surveillance très-active de la part des intéressés ; ils doivent se connaître, ils sont tenus de se contrôler sans cesse. Les petits capitalistes deviennent, non des sociétaires indéfiniment

responsables, mais des déposants qui se contentent d'un intérêt réduit, et beaucoup de ces clients des banques puisent dans la régularité et dans la fréquence de leurs versements le meilleur élément de leur crédit. La réserve disponible est entretenue par ce courant de l'épargne, toutes les ressources sont rapidement utilisées; rien ne sommeille ni ne se perd des instruments actifs de la production : on travaille avec un capital effectif sans cesse renouvelé, au lieu de courir après la multiplication fictive de prétendus capitaux en papier, et le sentiment de la responsabilité, toujours en éveil, maintient la direction dans une ligne de prudente réserve.

Ceux qui invoquent l'exemple des banques d'Écosse afin d'en déduire une preuve de fécondité pour la concurrence n'auraient pas dû négliger de décrire le genre de crédit dont profite la patrie d'Adam Smith. La responsabilité indéfinie des associés, sauf des exceptions peu nombreuses, y a servi de base solide aux opérations des banques ; celles-ci, établies dans un pays essentiellement agricole, ont fonctionné principalement comme banques de dépôt, et très-accessoirement comme banques de circulation. Le chiffre de leurs billets, au delà de la couverture en or, n'équivaut pas au trentième des sommes reçues en compte courant, ni au tiers de leur capital; il permet de réaliser une économie d'une cinquantaine de millions de francs à peu près sur une circulation qui aurait été purement métallique. Le capital ainsi économisé représente à 4 pour 100 un profit annuel de 2 millions de francs qui n'est sans doute pas à dédaigner ; mais ce résultat reste fort loin des brillantes perspectives ouvertes par ceux qui croient voir dans la monnaie de papier la baguette magique de la richesse.

Les banques d'Écosse multiplient leurs succursales,

mais elles ne sont qu'au nombre de douze. Leurs comptes réciproques se soldent au moyen de mandats sur la Banque d'Angleterre, qui leur sert de point d'appui et qui leur permet de profiter du réservoir métallique de Londres. Tout en rendant pleine justice à la bonne tenue et aux avantages des banques d'Écosse, nous ferons remarquer qu'elles sont taillées sur un patron distinct, et qu'elles font un usage très-discret des billets de banque; leur principale et presque leur unique ressource leur est fournie par les dépôts, qu'une plus grande masse de billets payables à vue ne manquerait point d'écarter. Enfin le principe de la solidarité indéfinie des associés leur conserve une direction prudente. Le nombre des banques qui émettent des billets est très-faible, la quotité de la circulation est strictement limitée, aucune banque nouvelle d'émission ne peût se fonder; tous ces établissements s'alimentent en partie à la Banque d'Angleterre, quoique l'Écosse continue à être un pays distinct par sa législation. Il est difficile de découvrir dans cet ensemble quelque application sérieuse du principe de la *concurrence* et de la *liberté des banques*[1]. Les économistes allemands, qui penchent vers la liberté des banques d'émission, ne séparent point ce principe de celui de la *responsabilité solidaire des associés*, et ils s'appuient à cet égard sur les précédents établis en Écosse. Ceux qui livrent aujourd'hui assaut à la Banque de France sont

[1] Il est à remarquer que les garanties dont le système des Banques d'Ecosse se trouve entouré n'ont pas empêché deux grands établissements financiers de ce pays de sombrer en 1857, la *Western Bank*, avec un capital de 1,500,000 livres sterling (37,500,000 francs), et la *Glasgow City Bank*, avec un capital de 1 million de livres sterling (25 millions de francs). Ces désastres ont même été, au dire de Mac-Culloch, la cause première de la suspension de l'*Act* de 1844.

loin de l'entendre ainsi : ils voudraient limiter les risques des associés tout en étendant la faculté d'émission. La liberté qu'ils invoquent est hors de cause dans une pareille hypothèse, car la constitution d'une société anonyme crée toujours un privilége.

On présente la concurrence comme le levier à l'aide duquel le pays verrait multiplier la monnaie fiduciaire et baisser le taux de l'escompte. La disponibilité constante du capital des banques suffirait, dit-on, pour prévenir les crises monétaires ; il faut se garder du placement en rentes. Le système des banques américaines, dont on a voulu invoquer l'exemple pour l'opposer triomphalement au régime de la Banque de France, est cependant fondé sur le *monnayage de la rente*, ce qui en fait un système peu recommandable. Le capital des institutions de crédit des États-Unis, *converti en fonds publics*, sert de base et de mesure à l'émission des billets; aucune limite n'est imposée à la matière ainsi monnayable. Rien de plus faux ni de plus dangereux qu'un pareil système, qui n'assure pas même le bon marché de l'escompte [1]. Le taux, en effet, a été presque toujours plus élevé à New-York qu'à Paris; il est monté en 1837 jusqu'à 32 pour 100, en 1839 jusqu'à 36 pour 100, en 1847 et 1848 à 18 pour 100, et en 1857 de nouveau à 36 pour 100. Les chiffres de 10, 12 et 15 pour 100 s'y reproduisent fréquemment. La pluralité des banques restreint aussi le chiffre de l'émission; à New-York, ce chiffre ne représente même pas *le quart* de l'encaisse métallique, tant les rudes échecs subis

[1] Le principe de la limitation des billets de banque ainsi émis à 300 millions de dollars, a été récemment posé pour *les banques nationales*. Quant aux banques particulières qui usent du droit d'émission, elles auront bientôt complétement disparu aux États-Unis. (V. notre déposition dans l'enquête des banques, p. 168 et suiv.)

dans le passé ont mis en suspicion la faculté de créer la monnaie fiduciaire.

Ainsi, les exemples tirés soit de l'histoire de la Banque de France, soit des institutions étrangères de crédit, ne concluent en rien contre le principe de l'unité des banques. Il reste à voir si les adversaires de ce principe peuvent tirer de meilleurs arguments des réformes aujourd'hui proposées.

II

On reproche à la Banque de France d'avoir immobilisé son capital en rentes; il suffirait, ajoute-t-on, de le rendre disponible pour affranchir le commerce des lourdes charges qu'entraîne l'élévation de l'escompte et pour maintenir le taux invariable de 4 pour 100. L'accroissement facile de la réserve métallique permettrait d'accroître le capital fiduciaire du pays en provoquant une plus large circulation de billets. La Banque serait en position d'augmenter les avances sur les fonds publics et sur les valeurs diverses, ou bien on établirait à côté d'elle une institution distincte chargée de cet office, et dotée également du privilége de battre monnaie avec du papier. Alors *le crédit serait organisé*, car le commerce obtiendrait l'escompte à taux réduit, et tout détenteur d'un titre de placement pourrait le mobiliser à volonté.

De pareilles visées reposent sur une double illusion et créent un double danger; elles se rattachent à des idées erronées sur la nature de la monnaie et sur le service des billets. Remarquons-le de prime abord, ce n'est pas la Banque qui a immobilisé une portion notable de son capital, c'est la loi qui a voulu constituer ainsi un fonds permanent de garantie, en imposant à cette institution un

prêt à des conditions onéreuses pour elle. 100 millions ont été versés au trésor; ils se trouvent représentés par des titres de rente 3 pour 100 au taux de 75 francs et subissent en ce moment une dépréciation d'environ 11 millions, dépréciation supérieure de moitié au bénéfice de la réserve spéciale formée par la perception accidentelle d'un taux d'intérêt de plus de 6 pour 100.

Ce n'est là qu'un détail : étudions le principe, examinons-en les conséquences. — On demande que le capital de la Banque devienne disponible : est-ce que le placement en rentes, exonéré de la condition d'inaliénabilité, ne constitue point le mode d'emploi qui se prête le mieux à une prompte réalisation? On a parlé d'achat de papier à l'étranger : c'est alors que le commerce se plaindrait de voir employer ailleurs les ressources du pays. Enfin on a imaginé que la Banque pourrait entretenir un encaisse considérable en échangeant ses titres de rente contre des métaux précieux et en conservant ceux-ci dans ses caves : singulier moyen, il faut l'avouer, pour obtenir cette économie du capital métallique dans laquelle on prétend voir en même temps une source de prospérité pour le pays! Singulière prétention que celle qui consiste à vouloir maintenir le niveau de la réserve en numéraire sans toucher en rien aux causes qui en déterminent la diminution successive!

On exagère étrangement la portée de la mesure proposée. Si le capital de la Banque est transformé en fonds de roulement, s'il se trouve absorbé par les opérations courantes, le crédit de l'institution ne souffrira-t-il point de l'absence d'un fonds permanent de garantie? Suivant l'idéal entrevu par le comte Mollien, ce crédit devrait être assez solide pour permettre à la Banque de fonctionner même sans capital. Nous avons changé tout cela!

— Pourquoi? Est-ce pour accroître la somme des billets au moyen d'un surcroît d'encaisse? Alors la puissance agrandie de la réserve ne fortifiera en rien la sécurité correspondante de l'émission. — Est-ce pour diminuer d'une manière constante l'écart entre la réserve et les billets? Il faut d'autres digues pour arrêter le mouvement des espèces; il obéit à d'autres lois. — Est-ce pour maintenir l'escompte à un taux invariable? La naïveté d'une pareille prétention n'est égalée que par l'impuissance de l'instrument mis en œuvre. — Est-ce pour augmenter les avances sur fonds publics et sur autres valeurs? Dans ce sens, si l'on bornait strictement ces avances au capital disponible, il n'y aurait pas grand danger : resterait seulement à savoir si le crédit de la Banque gagnerait à substituer une garantie mobile, affectée à un service spécial, à la garantie fixe d'un placement en rèntes. D'ailleurs les plaintes du commerce, fondées ou non, qui ont provoqué l'enquête, tendent à un résultat diamétralement opposé. Les avances sur titres profitent à la spéculation, elles n'intéressent guère la production et l'échange. S'il est un reproche mérité parmi ceux qu'on a soulevés contre la Banque, c'est qu'elle se soit chargée depuis 1852 d'une mission étrangère aux attributions naturelles où elle devrait se renfermer. « Je ne comprends en fait de banque que l'escompte, » disait Napoléon, et il parlait sagement; l'action de la Banque gagnerait à se concentrer ainsi, et le commerce en retirerait un avantage sérieux.

Les avances sont en partie la cause des embarras que nous avons traversés; la Banque a bien fait de les restreindre, elle ferait encore mieux d'y renoncer; il y a péril à les donner pour support à une portion quelconque de l'émission des billets payables au porteur et à vue.

Quand ceux-ci se trouvent adossés à des lettres de change qui représentent des opérations sérieuses, les échéances successives aboutissent à un payement effectif qui renouvelle l'encaisse. Il n'en est pas de même des avances faites sur des valeurs d'autant plus difficiles à réaliser que la situation devient plus embarrassée, et qui sont, par leur essence, étrangères à la circulation du numéraire. Le crédit commercial souffre de voir détourner vers une autre destination une partie de la circulation fiduciaire, dont la quotité est plus bornée qu'on ne le suppose; il souffre des complications que produit, lorsque les besoins du marché augmentent, la nécessité de faire vendre des titres dont la baisse précipite la crise, ou bien de renouveler les prêts au détriment de l'escompte.

Nous comprendrions l'utilité d'un établissement distinct chargé de consentir des avances sur les fonds publics, les actions et les autres valeurs de placement, comme le Crédit foncier accorde des prêts sur immeubles, mais c'est à la condition que le principe serait le même, que dans un cas comme dans l'autre on n'aurait point recours à des billets faisant office de monnaie. Monnayer les titres de placement est une pensée tout aussi chimérique que celle de monnayer la terre; le système de Law reposait sur des conceptions analogues. Rien, à première vue, de plus séduisant ni de plus simple que de créer la richesse au moyen d'un papier à vignettes destiné à remplacer le numéraire; mais celui-ci est la mesure des valeurs, il ne vaut que comme agent intermédiaire des transactions, il constitue l'indispensable mécanisme des échanges. Les services qu'il rend sont considérables; les méconnaître serait aussi peu rationnel que de confondre la richesse avec l'abondance des métaux précieux,

comme le faisait le système erroné de la balance du commerce. L'or et l'argent ont été appelés à faire l'office d'une mesure, la moins variable et la mieux appropriée à la courte durée des transactions humaines. Destiné à remplacer le numéraire, le billet de banque risque de troubler l'harmonie des échanges, s'il n'est point contenu dans des limites étroites, s'il cesse d'être le simple auxiliaire et l'ombre du numéraire. Il importe de ne point commettre une confusion trop commune. La monnaie de papier est d'un maniement plus commode que la monnaie métallique lorsqu'il s'agit de sommes d'une certaine importance : elle abrége les comptes, facilite les envois, aide à la fécondité du mouvement commercial. Ces avantages, qui tiennent à la forme de la monnaie de papier, on les recueillerait tous, quand même les billets se borneraient à représenter les matières précieuses conservées à titre de gage. Il n'y aurait de différence que pour l'économie que d'autres garanties acquises aux billets en circulation permettent de réaliser sur l'encaisse : en effet, la confiance qu'ils obtiennent en maintient un certain nombre d'une manière permanente sur le marché. Les banques de circulation utilisent une partie du trésor que les banques de dépôt gardaient tout entier : elles emploient l'or et l'argent d'une manière productive en les remettant contre des engagements souscrits ou des billets escomptés, ce qui modifie la nature du fonds destiné à pourvoir au remboursement de billets à vue et au porteur. Cette espèce d'artifice financier a besoin, pour réussir, d'effets à courte échéance destinés à procurer un payement réel, qui est le résultat d'opérations commerciales sérieuses. Alors l'échange permanent des billets contre le numéraire se trouve assuré par le renouvellement échelonné de l'encaisse. On peut, de cette manière,

féconder une fraction du capital engagé dans le mécanisme de la circulation en l'échangeant contre des denrées, des marchandises ou des instruments de travail; mais la somme ainsi épargnée ne sera jamais que l'équivalent d'une portion du capital métallique, qui ne constitue lui-même chez les peuples riches qu'une portion restreinte de l'avoir général.

En Angleterre, le maximum des billets en circulation pour les trois royaumes s'est tenu au-dessous de 40 millions de livres sterling (en 1853), et le minimum est presque descendu à 32 millions (en 1859). La moyenne est de 900 millions de francs, dont environ la moitié est représentée par une réserve métallique. L'économie sur le métal précieux qui aurait dû être affecté à la circulation, si chaque billet avait une garantie correspondante en espèces, ne s'élève donc pas à 20 millions de livres sterling (500 millions de francs), c'est-à-dire au quatre centième du chiffre auquel on évalue la richesse de l'Angleterre. C'est au plus une épargne de 500 millions; en admettant qu'elle rapporte 4 pour 100 d'intérêt, elle donne un bénéfice annuel de 20 millions, qui ne correspond qu'à *un millième* des 20 milliards auxquels monte chaque année la production britannique. Des chiffres analogues conduisent à un résultat pareil en France. Le Pactole qui roule les billets de banque se réduit donc à un mince filet d'eau. Pourrait-on l'accroître de beaucoup? Il est permis d'en douter : la circulation n'a besoin que d'une certaine quotité de moyens d'échange. Quand le métal surabonde, il ne tarde pas à rétablir l'équilibre en s'écoulant sur les marchés du dehors; quand le papier dépasse les besoins, il ne profite pas du même déversoir, il vient s'échanger contre l'or, qui obéit à une loi aussi certaine, aussi rigoureuse que la loi d'équilibre des fluides.

Il est facile de saisir les conséquences de ce fait. La solidité de la garantie offerte en échange de l'émission des billets ne suffit point : elle se rencontre au plus haut degré dans le sol ; cependant, à l'exception de quelques rêveurs attardés, tout le monde reconnaît l'impossibilité de monnayer le sol. Il faut assurer d'une manière indubitable la conversion constante des billets contre espèces. Cette règle ne rencontre personne qui la révoque en doute ; mais on diffère beaucoup quant au mode suivant lequel il convient de l'appliquer. Les tentatives faites pour établir une mesure de proportion entre la réserve métallique et la circulation fiduciaire ont toutes échoué. On met sans cesse en avant, comme un principe acquis, qu'il suffit de conserver un encaisse métallique égal au tiers de la somme des billets émis ; mais ce rapport du *tiers* s'est mainte fois montré inefficace, les crises provoquées par l'exubérance du signe monétaire ont fait chèrement payer le bénéfice insignifiant obtenu à l'aide d'une circulation imprudente.

Il ne suffit pas qu'en temps ordinaire l'échange des billets contre espèces s'opère sans embarras ; il faut qu'il continue toujours, quelque menaçantes que soient les éventualités. Il ne suffit pas que la garantie offerte soit solide, il faut que les espèces ne manquent jamais. Ce n'est pas seulement l'intérêt du commerce qui se trouve engagé ici (et l'on sait combien il périclite quand des secousses violentes se produisent), c'est l'intérêt général dans l'acception la plus large du mot. Il s'agit de maintenir la rectitude de la mesure de la valeur et d'empêcher qu'une influence irrégulière ne s'exerce sur les prix. C'est a ce point de vue élevé que la question a été envisagée en Angleterre : tel est le véritable terrain du débat qui s'y est prolongé pendant un quart de siècle, et sur lequel

on ne possède malheureusement en France que des notions insuffisantes.

Plus on émet de billets et moins on conserve d'espèces. Personne ne le conteste, puisque les novateurs les plus hardis s'arment de ce résultat, qu'ils présentent comme un avantage. Le dicton vulgaire a raison : *le papier chasse le numéraire ;* mais si la confiance diminue, si le crédit se contracte, si les détenteurs du signe des échanges se présentent plus nombreux pour exiger le gage métallique, il faut bien, quelque lourd sacrifice que cela impose, faire revenir l'or ; autrement le mécanisme fragile de la circulation fiduciaire ne tarderait point à se briser. « Le numéraire, dit Sismondi, est une voie publique, et celui qui, à l'aide d'une circulation en papier, l'emprunte pour l'exporter, creuse sous cette voie publique un souterrain dans lequel elle peut s'abîmer. » L'image est heureuse et juste : chaque émission de monnaie de papier enlève des supports au terrain solide de l'or et de l'argent ; si on approche trop de la couche superficielle, tout risque de s'effondrer.

La *quantité* des moyens de circulation, qu'ils soient en or ou en papier, se met toujours en rapport avec les besoins du marché ; c'est la *qualité* qui se détériore à mesure qu'on use plus largement de la monnaie fiduciaire. En effet, les opérations qui exigent du *comptant* sont toujours limitées, et la création d'un grand nombre de billets de banque, résultant de l'escompte, n'aboutit qu'à substituer le *comptant* improductif à des engagements à terme qui donnaient un revenu et qui étaient conservés comme mode de placement ; tout au contraire, le numéraire métallique et fiduciaire est un capital mort qui ne profite qu'autant qu'il circule ; s'il dépasse les besoins du marché, il s'avilit. L'*unité* du droit d'émission des bil-

lets, faisant office de monnaie, sert ici de puissante sauvegarde : elle prévient le péril et permet de faire face aux situations difficiles. Le fractionnement de ce droit pourrait, dit-on, augmenter de quelques centaines de millions la circulation fiduciaire : en admettant pour un moment cette hypothèse fort hasardée, nous serions loin d'y applaudir, car le risque accru l'emporterait de beaucoup sur le bénéfice ; mais on n'arriverait même pas à cette extension. Le résultat le plus certain d'une pareille mesure serait de diminuer au lieu de multiplier le nombre des billets en circulation, tout en aggravant le péril des crises monétaires. Quant au premier point, il est admis par beaucoup de ceux qui demandent ce qu'ils nomment la liberté des banques ; ils s'arment même contre l'unité des facilités qu'elle donne pour étendre la circulation fiduciaire. Cette divergence d'appréciation parmi les partisans d'un même système suffirait pour nous tenir en garde contre la fécondité qu'on lui attribue. Qu'arrive-t-il en effet? C'est le public qui fait crédit à la Banque en acceptant ses billets : plus le crédit de la Banque s'élève, et plus la circulation fiduciaire se maintient à l'abri de tout échec. C'est ainsi que le commerce tout entier est intéressé à l'inébranlable solidité de l'institution qui alimente les transactions journalières. La France emploie aujourd'hui environ 800 millions de billets de banque [1] ; comment ce résultat considérable a-t-il été obtenu ? Grâce à la puissance du crédit de la Banque de France et grâce à l'unité du billet, qui le fait circuler partout. Rien de pareil ne se serait produit en présence de banques départementales, armées chacune d'un privilége local. On ne se rappelle donc plus les plaintes légitimes que sou-

[1] Ce chiffre dépasse maintenant un milliard de francs.

levait cette sorte de féodalité, et les entraves qu'opposait la marqueterie de billets émanant de sources différentes?

On a prétendu encore que du moment où pleine garantie serait donnée à l'échange de tous les billets contre espèces, l'*unité* de la monnaie fiduciaire existerait de fait, car ils représenteraient tous, au même titre, le numéraire. Par malheur, le moyen de donner d'une manière certaine cette *pleine garantie* n'existe point dans le système de la *concurrence* des banques d'émission; toutes les règles indiquées ont failli devant l'expérience, dès que l'on a un peu élargi l'écart entre la réserve métallique et les billets émis. Restriction forcée de la circulation fiduciaire ou danger de crises partielles qui ne tardent pas à se transformer en crises générales, telle est l'alternative dont l'histoire des États-Unis et celle de l'ancien système anglais, aboli en 1844, ne fournissent que trop d'exemples.

La Banque de France fait profiter le pays tout entier des trésors qu'elle accumule et de la confiance qu'elle inspire. Elle rayonne au moyen de ses succursales, et fait participer de plus en plus les diverses régions du territoire au bénéfice d'un escompte bien conduit, largement dispensé, en procurant partout l'avantage d'un taux uniforme d'intérêt, maintenu aussi bas que le permet la situation générale. Si l'on fractionnait l'émission, il faudrait augmenter d'une manière permanente, et dans une forte proportion, les réserves métalliques; aujourd'hui une impulsion commune permet, grâce au télégraphe et aux chemins de fer, de faire correspondre partout les ressources aux besoins, en déversant instantanément sur les caisses qui s'épuisent, le trop-plein de celles où le numéraire surabonde.

Avant 1848, on l'a constaté, la circulation réunie des banques départementales était loin d'arriver à 100 mil-

lions, et ce maigre avantage a plus d'une fois provoqué des embarras sérieux auxquels l'assistance de la Banque de France a dû pourvoir. L'économie réalisée sur la situation métallique du pays était presque nulle, puisque, comme nous l'avons montré, l'encaisse de la Banque de France égalait d'ordinaire, quand il ne le dépassait pas, le montant des billets. C'est à cette condition et en présence d'un portefeuille exigu, que l'escompte avait pu être maintenu au taux fixe de 4 pour 100. Il ne faut pas argumenter de ce résultat alors que tous les éléments dont il est l'expression ont complétement changé.

Le privilége fractionné par région serait moins périlleux que la concurrence d'établissements qui fonctionneraient dans la même circonscription, et le danger serait extrême, si l'on mettait en présence deux institutions destinées à se combattre et à s'entre-détruire. Une pareille faute n'a point été commise chez nos voisins : la Banque d'Angleterre a toujours été armée du privilége de l'émission à Londres et dans un certain rayon en dehors de la capitale. Elle n'a eu à soutenir que la concurrence des banques *privées*, qui ne pouvaient compter au delà de six associés, et celle des banques *à fonds réunis* (*joint-stock-banks*) au delà d'un rayon de 65 milles (26 lieues) en dehors de Londres. Les *country-banks*, ainsi limitées, ont cependant été la cause de sérieuses perturbations : il n'en pouvait guère être autrement. Quand l'émission obéit à une impulsion unique, la Banque peut et doit, en présence de la baisse du change, empêcher le départ du numéraire en élevant le taux de l'escompte. Si plusieurs banques d'émission sont en présence, quelle est celle qui donnera le signal? N'est-il pas à craindre qu'à mesure que l'une d'elles voudra user de prudence, les autres ne profitent de cette contraction partielle pour augmenter

leurs bénéfices en étendant leurs affaires? Ces courants opposés, qu'il est impossible d'éviter sous un régime de concurrence sérieuse, ont fourni l'un des motifs de l'*Act* de 1844. En posant une digue à de pareilles manœuvres et en limitant l'émission des billets, cette loi a prévenu d'une manière décisive tout retour possible au *cours forcé*. Elle a préservé de cette rude épreuve la mesure de la valeur et la stabilité des contrats; le but de sir Robert Peel a été complétement atteint de ce côté.

Pourquoi demande-t-on la liberté de l'émission? On prétend atteindre ainsi le but principal des banques, qui est l'abaissement du taux de l'intérêt. Ici encore il règne une étrange confusion entre l'office naturel des banques et la création de billets faisant service de monnaie. Les banques arrivent à réduire l'intérêt en vivifiant les capitaux disponibles, en facilitant l'épargne, en agglomérant les réserves et en les mettant en contact avec la demande destinée à les faire fructifier. Telle a été la principale fonction remplie par les banques d'Écosse, tel est encore le puissant levier des *joint-stock-banks*, des banques de dépôt d'Angleterre, qui exercent une action si utile sur la production et sur la circulation des richesses, sans frapper de monnaie fiduciaire. Au lieu de s'en tenir à cette réalité féconde, des esprits aventureux prétendent créer des capitaux fictifs qui, ne coûtant rien, s'offriraient à bon marché. Il nous est permis de le dire, cette ressource se réduit partout à peu de chose; en admettant qu'elle soit l'équivalent d'un capital nouveau, il ne s'agirait que des espèces économisées sur le mécanisme des échanges au moyen de papier non représenté par la réserve métallique. Déduction faite de l'encaisse, c'est en tout un demi-milliard, aussi bien pour la France que pour l'Angleterre. Mais, dit-on, ce demi-milliard ne coûte que

les frais de fabrication : les banques peuvent donc le prêter à prix réduit, tout en réalisant un beau bénéfice ; elles forcent ainsi tous les capitaux à diminuer leurs exigences. C'est là une conséquence qui se produit d'elle-même dans la mesure convenable (car les banques ont intérêt à étendre l'émission) par la facilité et le bas prix de l'escompte : celui-ci ne constitue en leur faveur aucun privilége. Avec les ressources dont elle dispose et l'immense mouvement d'affaires qu'elle provoque, la Banque de France est loin d'accomplir le dixième des transactions de prêt et d'emprunt réalisées chaque année dans le pays. Elle ne peut jamais hausser l'intérêt au delà du taux qui résulte de l'offre et de la demande, car elle rencontre à côté d'elle la concurrence active des capitaux. Elle opère constamment dans le sens d'une baisse de loyer : l'effet qu'elle produit s'étend de proche en proche sur la masse des ressources disponibles ; mais il se répartit nécessairement en proportion de cette masse même. Si la Banque voulait aller au delà, si elle prétendait peser sur le capital de manière à diminuer le profit, le capital irait là où il pourrait recueillir un profit supérieur ; une baisse artificielle de l'escompte, loin d'aider la production, lui porterait préjudice. Elle ne profiterait qu'au petit nombre et nuirait à tous. Les banques sont forcément limitées dans leur action ; ceux qui leur attribuent le merveilleux pouvoir de fabriquer du numéraire ne sauraient prétendre qu'elles le fabriqueront sur métier continu. Aussi ont-ils trouvé un singulier moyen pour concilier la limitation de l'offre avec l'empressement de la demande. La Banque ne devrait, étant obligée de faire un choix, admettre au bénéfice de l'escompte à prix réduit que les grandes maisons qui font le commerce de l'argent ; elle a tort, ajoute-t-on, de traiter avec le commerce secondaire. Que diront de ce

programme nouveau les négociants qui se plaignent aujourd'hui? Il nous semble que le commerce trouvera mieux son compte à la manière libérale dont la Banque use du crédit, alors qu'elle admet jusqu'à des lettres de change de 20 et de 30 francs, et qu'elle porte, comme en 1864, la somme des escomptes au chiffre colossal de 6,550 millions, en écartant à peine un centième des demandes qui lui sont adressées. Faire de l'escompte à un taux de faveur en s'éloignant des conditions naturelles du marché, c'est arriver à n'agir qu'au profit d'un cercle restreint de favorisés, c'est violer les lois de l'économie aussi bien que les préceptes de l'équité.

Quand la Banque peut-elle et quand doit-elle élever l'intérêt? C'est lorsque la concurrence des capitaux s'affaiblit ou se retire, lorsqu'en présence de caisses qui se ferment et d'exigences qui grandissent, elle voit augmenter aussi le nombre de ses clients en même temps que le numéraire s'écoule de plus en plus de ses caves, attiré au dehors sous l'influence du change. Ce sont là des circonstances qui coïncident fatalement. Que le numéraire se porte ailleurs, poussé par l'attrait du bénéfice, ce qui est le fait habituel, ou bien qu'il serve à combler les besoins nouveaux causés sur le marché intérieur par la contraction du crédit et par l'inquiétude qui fait accroître la réserve métallique des particuliers, le résultat est le même; on le verra se manifester avec une persistance fatale, tant que les motifs qui l'ont provoqué ne cesseront point d'agir. — Des faits invariables se produisent : le métal, chassé de la circulation par les billets, commence par affluer dans les caisses de la Banque, il s'y accumule; les escomptes augmentent, le change sur l'étranger s'altère, et la réserve agglomérée s'écoule au dehors. L'insuffisance de l'encaisse devient un symptôme de la situation générale; le

métal précieux est retiré, si on espère l'utiliser autrement à plus haut prix; tant que cette situation dure, les demandes continuent. Quand le courant est établi, il faut, pour l'arrêter et pour le faire remonter vers la source, s'attaquer à la cause même, consentir à payer l'argent ce qu'il vaut. La liberté commerciale amène la solidarité des marchés; les métaux précieux, ces instruments de la circulation, aussi nécessaires à la production des richesses que les machines qui produisent la force et qui impriment le mouvement, suivent la loi de toutes les marchandises : ils vont là où le profit les appelle. Les expédients ne servent à rien. On a beau acheter de l'or, comme la Banque en a fait la triste expérience : il s'en va, si on a été obligé de l'acquérir à haut prix. On voudrait en vain le payer avec une portion du capital disponible; l'effet ne varierait point. Les plans bâtis sur l'extension du capital de la Banque et sur l'aliénation des rentes, pour défendre l'encaisse, ne reposent que sur le sable. On a beau dire qu'il est facile d'entretenir des réserves métalliques qui correspondent aux besoins de l'échange des billets, sans qu'on soit forcé de recourir à l'élévation du taux de l'escompte, et cela en réalisant le capital de la Banque ou en l'augmentant. On tombe ainsi dans un cercle vicieux : le capital flottant, auquel on ferait appel, aggraverait la situation en disparaissant du marché; l'aliénation soudaine des rentes entraînerait une plus forte baisse des cours et ferait ressortir l'intérêt à plus haut prix. Les crises monétaires résistent à ces panacées.

De pareils procédés n'ont point la vertu que leur attribuent ceux qui exagèrent l'influence du capital de la Banque, dont ils demandent la libre disposition ou l'accroissement. L'un et l'autre remède déplacent la difficulté sans la surmonter : ils reculent quelque peu le moment de

l'épuisement de l'encaisse, ils n'en écartent point le péril. Si le capital de la Banque est toujours mobile, il s'engagera dans les affaires courantes; quand une crise éclatera, les proportions des embarras auront changé, les embarras n'auront pas disparu. A supposer qu'on ait réservé des ressources, ou qu'on en crée de nouvelles au moment du danger, les caisses auront beau se ravitailler, le numéraire s'écoulera tant que les conditions faites ailleurs au métal précieux permettront de réaliser un bénéfice en échangeant les billets. On aura beau réunir de nouvelles masses d'or, tout s'échappera à travers une fissure aussi longtemps qu'on n'aura point réussi à la réparer. Il n'existe qu'un moyen de retenir ou de rappeler une marchandise universelle, qui rencontre toujours un placement facile : ce moyen, c'est de ne point lutter par de vains artifices contre un renchérissement naturel, de ne point livrer son or au-dessous de ce qu'il vaut, de ne point maintenir l'escompte plus bas que ne le permet la position du marché. Du moment où l'on renonce à lutter contre une hausse nécessaire, tout rentre dans l'ordre accoutumé, les caisses des banques cessent de se dégarnir, le reflux de l'or commence.

L'expérience récente accomplie en France et en Angleterre suffit pour convaincre les plus incrédules. On essayerait vainement de donner le change sur l'efficacité de cette mesure en la dénonçant comme un vestige du système suranné de la balance du commerce, qui n'avait en vue que l'accroissement constant du numéraire; rien ne s'en éloigne davantage. Voltaire, dont on a invoqué l'autorité, était un fidèle défenseur de la fameuse *balance*. « Si nous attrapions de l'étranger 10 millions par an, fait-il dire au géomètre dans *l'Homme aux quarante écus*, pour la balance du commerce, il y aurait dans vingt ans 200

millions de plus dans l'État. » Les économistes, qu'il raillait, ont eu la gloire de prouver que les empires ne s'enrichissent point en obtenant sans cesse des balances avantageuses en métaux précieux, mais en augmentant la masse des produits utiles. Ils ont protesté contre les moyens factices de retenir l'or ou de l'attirer, parce qu'ils ont toujours soutenu que le niveau nécessaire s'établirait de lui-même, à la condition qu'on n'essayerait point de forcer la marche naturelle des choses. Ils ont fait justice des craintes de disette et de famine en proclamant la liberté du commerce des céréales, parce que le blé ne manque jamais là où l'on consent à le payer ce qu'il vaut : ce sont les prétendus magasins d'abondance, ce sont les règlements arbitraires qui peuvent seuls, en essayant de produire une baisse factice, empêcher les approvisionnements. La rareté attire l'or comme le blé ; le mouvement du commerce le dirige là où on le paye plus cher ; il reviendra donc dès qu'on n'usera plus d'artifices pour lui retirer un bénéfice naturel. La Banque ne fait pas la hausse de l'escompte, elle la subit ; si elle fermait les yeux devant la nécessité, si elle se laissait envahir par des exigences qui grandissent à mesure que la position s'aggrave, elle déserterait son devoir, au grand détriment du commerce exposé à payer bien cher un ajournement irréfléchi de l'élévation de l'intérêt.

L'émission de billets, faisant office de monnaie, complique la situation et l'aggrave. Si la circulation était purement métallique, à mesure que la somme nécessaire pour entretenir le mécanisme des échanges diminuerait, le prix de toutes choses baisserait sur le marché, mal pourvu de métaux précieux ; le prix de l'or hausserait, par conséquent, et l'équilibre ne tarderait point à se rétablir. Avec une circulation mixte, composée d'or et de billets,

à mesure que la somme des signes fiduciaires augmente, le métal précieux s'en va. On s'en aperçoit peu tant que l'émission destinée à combler le vide reste dans des limites restreintes, et surtout aussi longtemps qu'aucun mouvement violent ne vient altérer le cours des affaires; mais si l'on va plus loin, si l'engrenage des échanges, au lieu d'employer un mécanisme solide, construit en métaux précieux, ne repose en grande partie que sur une monnaie de papier, ou bien si quelques symptômes d'inquiétude éclatent, il devient difficile d'éviter une catastrophe. L'abîme du papier-monnaie attend les peuples qui, aveuglés par le désir de réaliser une faible économie sur l'instrument des échanges, compromettent la base même de tout commerce, la fixité de la mesure des prix, en détériorant la qualité du numéraire. « Ce qui importe, disait sir Robert Peel, ce n'est pas la *quotité*, c'est la *qualité* de la monnaie. » En effet, il ne s'agit point de multiplier des *signes* qui n'auraient qu'une valeur douteuse; il faut maintenir dans leur intégrité les gages métalliques ou les représentants fiduciaires qui servent de type et de mesure à toutes les marchandises, et qui en traduisent le prix. La valeur des choses a obtenu dans les métaux précieux un point commun de soudure : ceux-ci ont introduit une sorte de langue universelle au milieu de la complication des intérêts. La *monnaie* réelle, droite de poids et de titre, correspond toujours au besoin qu'on en éprouve, car, comme l'a si bien fait remarquer le comte Mollien, elle rencontre sa limite en elle-même : si elle surabonde, elle retrouve sa valeur en redevenant simple métal; si elle manque, le métal arrive pour profiter de l'écart que la rareté ne manque jamais de produire dans le prix. Il n'en est pas ainsi de la monnaie de papier : elle procure plus aisément des ressources dont il est facile

d'abuser; elle ne se refuse point comme le métal, elle se prête, au contraire, à de molles complaisances; à mesure qu'elle se multiplie, elle agit sur le prix des choses qu'elle enfle, et sur l'or qu'elle déprécie. Il ne suffit donc pas de mettre en avant une garantie solide et de prétendre assurer la conversion des billets en métal au moyen d'une réserve suffisante. Rien de plus variable, suivant la pression des circonstances, que la proportion à maintenir entre l'encaisse et les billets : de tristes échecs l'ont prouvé; le rapport du *tiers* entre la réserve métallique et la monnaie fiduciaire s'est montré inexact en présence des crises amenées par la concurrence des banques. Les exemples puisés à cet égard dans l'histoire des banques d'Écosse portent à faux, car, pour régler leurs comptes respectifs, celles-ci puisent dans le réservoir métallique de la Banque d'Angleterre. Alors qu'il s'agit de la monnaie fiduciaire d'un État considérable, l'*unité* d'émission est le plus solide bouclier du crédit; elle facilite la circulation et la consolide. Elle permet de mesurer les émissions aux besoins réels; loin de causer l'élévation du taux de l'intérêt, l'unité seule peut le réduire alors que la demande des capitaux s'accroît partout, et que la fécondité de la production, fomentée par la liberté commerciale, par les voies rapides de communication et par l'application heureuse des sciences à l'industrie, tend à élever le niveau des profits.

Telle était la préoccupation constante de sir Robert Peel. Il avait eu la gloire, en 1819, de faire décider la reprise du payement en espèces; il compléta son œuvre par l'*Act* de 1844, qui mit l'Angleterre à l'abri d'un malaise analogue à celui qu'elle avait subi pendant plus de vingt années. Désormais, comme l'a dit l'illustre promoteur de cette loi, la *livre sterling* ne risque plus de perdre

le type qui lui appartient et de devenir le *sentiment de la valeur*, au lieu d'être la valeur elle-même ; elle correspond à un poids et à un titre déterminés du métal précieux, qui sert de mesure commune aux échanges accomplis dans l'univers entier. Cette fixité de garantie constitue un immense service rendu au commerce et à la production des richesses, qui reposent sur l'admirable mécanisme de la monnaie ; rien ne doit en altérer la pureté. Chacun reconnaît combien il importe de faciliter l'escompte ; mais ce qui domine tout, c'est la stabilité du gage des contrats. Pour ne point l'altérer, pour conserver aux transactions un point de repère infaillible, pour donner à la mesure des valeurs la plus grande stabilité qu'il soit possible d'atteindre, pour mettre les prix à l'abri des variations capricieuses, il faut veiller à maintenir au-dessus de tout soupçon la rectitude du mécanisme monétaire. Tel est le caractère véritable du *currency-principle*, qui l'a emporté en Angleterre sur le *banking-principle* en faisant triompher l'intérêt général et véritable du pays, lié à la solidité du mécanisme monétaire, sur l'intérêt apparent de la facilité de l'escompte. D'anciens préjugés ont été vaincus ; les négociants de la Cité, comme le disait dernièrement le *Times*, sont trop éclairés pour se laisser séduire par l'*antiquaille du capital illimité et de l'escompte invariable.* Les règles sévères consacrées par la loi de 1844 pour l'Angleterre, et par les lois de 1845 pour l'Écosse et l'Irlande, empêchent les émissions qui ne sont pas garanties par une valeur correspondante en or de s'élever à un demi-milliard de francs. Une fois que la limite marquée pour la quotité de l'émission fiduciaire se trouve atteinte, l'escompte ne peut plus se faire qu'avec des billets intégralement représentés par le métal en caisse. Cette rigueur est peut-

être trop grande ; la facilité offerte en 1847 et en 1857 pour la suspension temporaire de la loi de 1844 pourrait être adoptée en principe. De cette manière, la Banque d'Angleterre serait admise, avec l'autorisation du gouvernement, à augmenter la circulation fiduciaire pour faire face à une crise causée temporairement par l'absence d'une quotité suffisante de signes monétaires ; mais aussi, pour bien marquer le but spécial de cette mesure et lui enlever tout caractère d'une pression factice, exercée dans le sens de l'abaissement de l'intérêt, il serait nécessaire d'exiger, comme on l'a fait en 1847 et en 1857, que la Banque ne diminuât point l'escompte tant qu'elle ne serait point rentrée dans la stricte exécution de la loi qui règle la quotité normale de l'émission. Chose bien remarquable, tandis que chez nous on attaque la Banque quand elle élève le taux de l'escompte au moment où la baisse du change lui en fait une loi, de l'autre côté du détroit, dans des circonstances analogues, le gouvernement, en 1847 et en 1857, n'a autorisé une circulation additionnelle des billets que sous la condition formelle imposée à la Banque de ne point diminuer le taux de l'intérêt. Il a permis ainsi de pourvoir à une nécessité du règlement des comptes, sans porter atteinte au principe en vertu duquel le capital métallique du pays peut se reconstituer [1]. On n'a même pas eu besoin de recourir à ce moyen extrême en 1864 : la hausse de l'escompte a suffi pour ramener l'équilibre ; la crise s'est dénouée sans graves désastres des deux côtés du détroit, grâce à l'énergie de la direction imprimée à la Banque

[1] La nouvelle suspension de l'*Act* de sir Robert Peel, en 1866, est restée purement nominale : elle avait pour but unique de ramener le calme dans les esprits surexcités. Aucun billet n'a été émis au delà du chiffre légal. (V. plus haut, *la Crise financière de l'Angleterre*.)

d'Angleterre comme à la Banque de France. Ceux qui prétendent que la hausse temporaire et *indispensable* de l'escompte a été mal vue par le commerce anglais, et doit amener l'abrogation du principe sur lequel repose le statut actuel, se trompent. Ce statut détermine la distinction essentielle entre le droit d'émission des billets, minutieusement réglé comme touchant à l'intérêt général, et la véritable fonction des banques, qui est de mettre en présence le capital réel et le travail, fonction qu'elles continuent de remplir en pleine liberté. La loi, en limitant l'émission et en la concentrant, oblige la Banque de recourir, en temps de crise monétaire, à une élévation de l'escompte. Loin de condamner cette mesure, le commerce anglais y applaudit. Quant au gouvernement, on peut juger de ses tendances par l'opinion de l'homme d'État éminent qui dirige avec tant d'habileté les finances de la Grande-Bretagne. Cette opinion, qu'il nous communiquait à propos de notre ouvrage sur la *Question des banques*, nous avons demandé à l'invoquer publiquement, et il a eu l'obligeance de la formuler de nouveau dans une lettre du 24 décembre 1864, que nous croyons devoir citer textuellement : — « Je vous ai écrit le 8 octobre, nous dit M. Gladstone, en exprimant, entre autres choses, mon avis que la distinction tracée par vous entre l'office de la Banque et la fonction de l'émission était une distinction *à la fois saine et vitale*, et en témoignant la satisfaction avec laquelle je vous ai vu employer, par votre publication, le moyen le plus propre pour faire pénétrer vos idées dans les esprits. J'oserai ajouter aujourd'hui, ce qu'avec vos vues sur l'*Act* de 1844 vous serez bien aise d'apprendre, que durant la dernière crise le gouvernement de la Banque d'Angleterre a été courageusement et sagement dirigé, et que les principes essentiels du

statut peuvent être regardés comme ayant gagné en vigueur par l'effet de notre récente expérience[1]. »

Que pourrions-nous ajouter à ces décisives paroles? Le nom du chancelier actuel de l'Échiquier suffit pour en faire saisir l'importance. Ceux qui s'imaginent que l'Angleterre songe à répudier des principes qui ont contribué à sa grandeur et à sa sécurité se trompent ; ils prouvent qu'ils sont demeurés étrangers au mouvement d'idées qui a provoqué l'*Act* de 1844, et qui en confirme les principales dispositions. Les Anglais savent trop bien l'économie politique pour y renoncer. Ils ne se laisseront point tenter par l'extension abusive de la monnaie fiduciaire; ils possèdent mieux que cela : ils voient se multiplier les banques de dépôt, ils profitent du chèque pour économiser sur l'instrument de la circulation en usant largement du système des compensations ; ils maintiennent, comme base assurée, le terrain solide du métal précieux, ce gage et cette mesure de la valeur ; fidèles aux saines doctrines de la liberté commerciale, ils savent conserver ou rappeler le numéraire, matière première du mécanisme des échanges, en se résignant au besoin à

[1] « I find that it was on the 8th of octobre that I wrote to you, expressing, among other points, my opinion, that the distinction which you have drawn between the business of Banking and the function of issue was both a sound and a vital one, and that I was glade you had adopted the proper means, namely by publication, of impressing your views upon the public.

« I may venture at this time to add, what with your views upon the Act of 1844 you will be glad to hear, that during the recent period of pressure the government of the Bank of England has been courageously and wisely conducted, and that the essential principles of that statute may be considered to have gained in strength from our recent experience. I have, etc., faithfully yours.

« W. GLADSTONE. »

le payer ce qu'il vaut. C'est en étudiant ces instructifs exemples, c'est en maintenant avec une sage fermeté l'institution unitaire de la Banque de France telle que 1848 nous l'a léguée, que notre pays saura conquérir la même puissance et la même prospérité; c'est ainsi qu'il écartera les mauvaises influences qui pourraient réagir sur la circulation monétaire. L'intérêt du commerce se confond avec l'intérêt de l'État pour défendre contre des réformes imprudentes l'instrument à la fois le plus énergique et le plus sûr du crédit sérieux. Si, comme tout permet de l'espérer, en fournissant d'utiles lumières quant aux améliorations qu'il serait bon d'introduire dans le mécanisme de la Banque, l'enquête dissipe des préjugés entretenus par la connaissance insuffisante des faits et des principes, elle aura rendu un service considérable au développement régulier de la richesse de la France.

CINQUIÈME PARTIE.

LES BANQUES D'ÉCOSSE ET L'AGRICULTURE.

INTRODUCTION.

L'agriculture et le Crédit [1].

Parmi les questions soulevées par l'enquête agricole, il n'en est pas de plus débattue que celle du crédit. Tout le monde comprend que la terre devient de plus en plus comme un métier au soleil, métier d'autant plus actif et plus fécond que le capital uni à l'intelligence en utilise mieux les ressources. Mais, plus le concours puissant de la science, appliquée à notre industrie fondamentale, et des ressources acquises, employées à vivifier la production, se pose comme l'élément essentiel du présent, plus il importe de bien se rendre compte des conditions véritables dans lesquelles il est permis d'y recourir. Les illusions ont un double danger : elles peuvent pousser à des entreprises inconsidérées, et, quand la réalité vient les dissiper, conduire à un découragement fatal. Il faut se garder autant des exigences irréfléchies, qui dégénèrent en systèmes chimériques, que des timides conseils de la routine. Pour qu'un instrument fonctionne dans

[1] Ce travail a été publié en partie dans le *Journal d'agriculture pratique,* octobre 1866 à mai 1867.

la plénitude des forces qu'il doit développer, il importe avant tout d'en mesurer l'action. Le capital est peut-être l'instrument auquel ce conseil de prudence s'applique de la manière la plus directe. Comment se le procurer, à quelles conditions est-on à même d'y recourir, quelles charges résulteront de l'aide qu'il distribue, de quelle manière pourra-t-on les couvrir, quelles sont les facilités que des mécanismes ingénieux sont appelés à multiplier? Voilà les premières questions qu'il importe de vider.

Ici, comme partout, l'épargne possède la plus énergique vertu ; l'emploi du capital réuni par une sage économie offre les chances de succès le mieux assurées. De la part de celui qui a su relier le présent à l'avenir, au moyen d'un sacrifice sagement continué, il y a garantie d'une mise en œuvre intelligente et économique. Cependant, quelque avantage que présente ce procédé, il exige souvent un temps trop prolongé; on n'arrive pas toujours à réunir de cette manière les ressources suffisantes pour accomplir dans toute leur étendue les travaux nécessaires. Loin de condamner l'usage clairvoyant du crédit, il est bon de le propager, pourvu que le propriétaire et le cultivateur sachent manier ce levier et qu'ils connaissent l'étendue des ressources qu'ils sont à même d'obtenir. Les conditions varient suivant la nature des opérations et la durée de l'entreprise : les améliorations foncières ne restituent que dans une longue période de temps, peu à peu et d'une manière régulière, les avances qu'on leur confie ; l'industrie agricole proprement dite, dans les ramifications nombreuses que multiplie et qu'étend sans cesse une culture perfectionnée, permet d'obtenir un résultat plus prompt, qui se rapproche davantage des évolutions rapides du commerce et de la fabrique. La nature

des choses impose ainsi des allures différentes au *crédit foncier* et au *crédit agricole*.

Mais, avant que d'aborder ce côté essentiel du problème, il est indispensable de se trouver fixé sur certaines idées fondamentales, et sur le sens de termes qu'on emploie habituellement, sans en préciser suffisamment la portée. Les locutions vulgaires s'éloignent quelquefois tellement de l'acception sérieuse des mots dont on se sert, que l'absence de précision dans le langage entraîne la plus fâcheuse confusion dans les idées. Le *crédit* et le *capital*, sainement compris, mettent en garde contre les séductions des plans de rénovation soudaine, plans d'autant plus retentissants qu'ils ne recèlent trop fréquemment que du vent et des tempêtes; ils nuisent aux mesures vraiment utiles, plus modestes dans leur allure, qui, au lieu de faire appel à de grands coups de théâtre, se bornent à donner ce qu'elles promettent, en écartant les fictions téméraires.

Bastiat, dans un de ses petits pamphlets où l'esprit droit de Voltaire s'allie à la grâce piquante de La Fontaine, s'écrie : « *Maudit argent !* » non qu'il méconnaisse l'immense service rendu par l'introduction de la monnaie, il la considère avec raison comme le pivot matériel des relations sociales, mais il essaye de combattre et de vaincre les obstacles nés d'une fausse conception de la richesse, qu'on est trop porté à confondre avec le métal précieux, chargé uniquement de la traduire en un langage uniforme. Nous serions tenté, avec plus de raison encore, de dire : « *Maudit billet !* » car la facilité apparente que fournit le billet de banque, pour la multiplication des signes de l'échange, a déjà causé de terribles désastres, et continue de troubler nombre d'intelligences. Ce n'est plus seulement une *marchandise*, d'une nature

particulière, appelée à un service spécial, que l'on prend pour le type et la somme de tous les biens utiles ; c'est une simple fiction à l'aide de laquelle on s'imagine pouvoir multiplier les capitaux à volonté, les rendre accessibles à tous, sans travail, sans peine, à bon compte. A entendre certains faiseurs de projets, le *crédit* possède la baguette magique qui suffit pour faire jaillir d'inépuisables trésors ; la terre notamment, altérée de capital, peut en obtenir autant qu'elle voudra, du moment où le crédit sera organisé, sans qu'il en coûte rien à personne. La déduction est bien simple : grâce au *crédit*, les banques fabriquent des billets qui valent de l'or, qui sont partout acceptés comme de l'or. Jusqu'ici, le monopole conféré à une seule institution, soustraite au salutaire aiguillon de la concurrence, a rétréci ce Pactole en un mince filet d'eau, qui n'alimente que le commerce et l'industrie. Est-ce que l'agriculture doit continuer à être victime d'un aussi odieux privilége ? Est-ce qu'il ne lui faut pas également plusieurs banques, ou une grande banque, dont les billets viendraient raviver les éléments d'une activité féconde ? Ce n'est plus seulement le rêve enthousiaste du joueur :

Sous ses heureuses mains, le cuivre devient or !

car les heureuses mains de la banque foncière vont changer le papier en or : elle dépassera les promesses de la transmutation des métaux, les merveilles des terrains aurifères ; elle nous promet une Californie de papier.

Parlons sérieusement, le sujet en vaut la peine, et ce que de semblables illusions offrent de divertissant égale à peine ce qu'elles présentent de triste. Après la rude expérience du système de Law, après le désastre des

assignats, en présence des conséquences fatales du papier-monnaie, il se rencontre encore des esprits chimériques qui, sans descendre à quelque chose d'aussi vulgaire que l'étude de ce qu'est la monnaie, de ce que sont les capitaux, de ce qui constitue le crédit, promènent les vieux oripeaux de systèmes cent fois condamnés par la raison et par l'expérience, ressuscitent les erreurs du système mercantile, en face des vérités révélées par l'application de la liberté des échanges, et imaginent enrichir le monde en multipliant de nouveaux assignats. Puisque l'erreur est tenace, il ne faut point se lasser de l'attaquer, au risque de se trouver condamné à remettre en lumière des vérités élémentaires. On se sent presque humilié de voir combien il faut de temps pour qu'elles cessent d'être méconnues. Dieu merci, l'instruction plus généralement répandue ne permettra plus d'égarer les esprits par un vain mirage, car les saines notions d'économie politique deviennent familières au plus grand nombre.

On sait que les métaux précieux mesurent la valeur relative des choses, facilitent l'agrégation des efforts et la distribution des résultats, aident au mouvement de la richesse ; mais ils ne sont pas la richesse, ils n'en constituent, du moins, qu'une faible fraction.

On sait que les capitaux sont le fruit du labeur humain préservé par la prévoyance d'une destruction immédiate, successivement accumulés, pour servir d'instruments d'approvisionnement de matières premières ; qu'ils se ravivent par une transformation continuelle sous la féconde impulsion du travail.

On sait que le *crédit* est la force qui sert d'intermédiaire entre les capitaux qui cherchent un emploi, et l'intelligence laborieuse qui a besoin de matériaux pour en-

tretenir et pour étendre le champ de plus en plus utilisé de l'industrie humaine.

La fiction ne tient aucune place dans cet immense ensemble d'éléments actifs de la production. Personne ne peut employer que ce qui existe déjà.

Il est vrai qu'un mécanisme, dont on a beaucoup exagéré l'action, arrive à substituer (dans une proportion restreinte, qui ne saurait être dépassée sans péril) des signes fiduciaires aux instruments de la circulation, à la monnaie métallique, chargée de préciser les conventions, d'évaluer les produits, de traduire les engagements et d'accomplir les stipulations. De là vient la méprise habituelle. Le système mercantile, prenant les métaux précieux pour le seul capital productif, multipliait les précautions et les séductions afin de les empêcher de sortir et de les attirer ; il conduisait naturellement à faire supposer que, si l'on arrivait à remplacer l'or par quelque mécanisme souple et docile, on pourrait fabriquer, comme sur un métier continu, la trame de la richesse. Le *billet de banque* fut cette merveilleuse trouvaille ; on crut qu'il ferait l'office de l'or, et, par une conséquence bien simple, on conclut que, puisque l'or était la richesse, le *capital véritable*, en multipliant les *billets de banque* on augmenterait la richesse, on multiplierait les capitaux.

Pourquoi, dans une certaine mesure, l'or pouvait-il être suppléé par des billets? D'où venait cette économie, mère de tant d'illusions? Rien de plus simple : les essais tentés, notamment celui que la Banque d'Angleterre a inauguré vers la fin du dix-septième siècle, ne portaient que sur des sommes très-faibles, que sur une fraction extrêmement restreinte de l'ensemble de la circulation. Le mécanisme général ne pouvait être affecté par un

léger surcroît de *monnaie fiduciaire ;* mais, du moment où d'audacieux empiriques voulurent tendre le ressort, il s'est brisé. Dans son immortel *Don Quichotte*, au chapitre de l'île Barataria, Cervantès raconte le procès soumis à la sagesse de Sancho par un paysan et un tailleur. Le paysan avait confié à ce dernier un coupon de drap destiné à un pantalon ; pour plus de sécurité, il demanda s'il ne pourrait point en couper deux avec la même étoffe : le tailleur lui dit : « Volontiers. » Surpris de cette facilité, le paysan s'imagina qu'il pouvait obtenir mieux encore, il arriva jusqu'à demander douze pantalons. Le tailleur lui apporta la douzaine commandée, mais c'étaient des pantalons de poupée. Il en est de même du tissu élastique qu'offrent les ressources de papier ; on peut en fabriquer tant qu'on veut, mais la *valeur* diminue jusqu'à des doses homœopathiques ; on obtient des pantalons de poupée !

Les transactions n'ont besoin que d'un nombre limité d'instruments monétaires ; la grande roue de la circulation, dit ingénieusement Adam Smith, diffère des marchandises qu'elle fait circuler. Le revenu de la société se compose de ces marchandises, et non des roues qui les transportent. La substitution du papier à la monnaie d'or ou d'argent, à supposer qu'elle puisse s'accomplir d'une manière complète, rencontre une limite dans la valeur des métaux, dont le papier tient la place, et qui circuleraient s'il n'y avait point de monnaie fiduciaire.

L'*utilité monétaire* pose la limite de l'émission des billets de banque, et plus les procédés du crédit se développent, moins il faut *de monnaie* dans les échanges.

« Le crédit, nous l'avons écrit il y a longtemps [1], ne con-

[1] *De l'organisation du crédit foncier*, 1848.

siste point à multiplier le signe d'échange, mais à donner le moyen de s'en passer, en favorisant les virements de compte et en rapprochant, à de bonnes conditions, les capitaux, c'est-à-dire les instruments de travail, de l'emploi auquel ils sont destinés. — C'est singulièrement rapetisser la puissance du crédit que d'y voir uniquement le moyen de battre de la monnaie avec du papier. Là se rencontre le moindre de ses avantages ; on supprimerait cette faculté, que le crédit n'en serait pas moins appelé à jouer un rôle immense dans l'organisme social, car c'est lui qui préside à la distribution des richesses et qui active la production. Il ne crée point les capitaux ; on ne saurait trop le répéter, le travail seul est doué de ce noble privilége ; mais il les fait arriver entre les mains de ceux qui en tirent le meilleur parti : telle est *la magie du crédit.* »

La *limite* assignée par la nature des choses à la monnaie fiduciaire est donc fort étroite ; elle se rétrécit bien plus encore quand on songe que le billet, pour être accepté, a besoin de s'appuyer sur l'or, d'être toujours échangeable contre de l'or, ce qui nécessite une forte réserve de métaux précieux. Ajoutez que le billet ne présente d'avantage sur le métal que pour le transport et le compte de sommes d'une certaine importance ; il devient aussi onéreux qu'incommode, du moment où il s'agit de faibles coupures. On le recommande comme ayant des allures plus vives, comme se prêtant avec rapidité à rendre un plus grand nombre de services que le numéraire métallique ; raison de plus pour qu'il en existe une moindre quantité.

On comprend aisément, quand on tient compte de ces indications élémentaires, pourquoi en France et en Angleterre, les deux pays les plus riches et les plus actifs, la quotité de la *monnaie fiduciaire*, qui ne rencontre pas

un gage direct dans les existences métalliques, n'a jamais pu dépasser, ni même atteindre 500 millions de francs. C'est à peine *un deux-centième* de la fortune publique dans chacun de ces grands États. La marge offerte aux modernes alchimistes est bien faible.

En ce qui concerne la propriété foncière et l'industrie agricole, la quote-part de ce contingent général de la monnaie fiduciaire qui pourrait leur revenir est beaucoup plus réduite encore. En effet, il n'y a rien d'arbitraire dans l'absorption presque exclusive des billets de banque mis au service de l'industrie et du commerce. Le billet ne vaut, aucun homme sérieux ne le conteste, qu'autant qu'il peut s'échanger constamment contre un équivalent de métal précieux. Il faut donc que les institutions d'émission qui délivrent des billets de banque obtiennent la garantie complète de remboursements successifs et rapprochés pour ravitailler constamment leurs caisses. De là viennent les conditions de plusieurs signatures, d'une échéance rapprochée, d'une ponctualité absolue dans la libération, conditions imposées aux lettres de change admises à l'escompte, non par un caprice de la loi, mais par une nécessité inévitable. Il faut donc que l'avance faite par la Banque fructifie, et que le capital se reforme dans une courte période de temps. C'est la force des choses qui interdit au *crédit foncier* l'emploi des billets de banque ; elle ne permettrait au *crédit agricole* de s'en servir que dans les circonstances rares, où les évolutions du ménage de champs se manifestent avec une rapidité égale à celle des évolutions du commerce et de l'industrie. Quand de pareilles circonstances se présentent, l'agriculture profite déjà, en partie, du bénéfice de l'escompte ordinaire : des améliorations utiles doivent contribuer à étendre cette facilité, mais elle sera toujours

plus bornée que celle ouverte devant les promptes transformations des entreprises commerciales et manufacturières.

Est-ce à dire que le *crédit* se refuse à venir en aide à la propriété et à la culture? En aucune manière ; seulement il le fait sous d'autres formes, adaptées à la constitution propre à ces deux grands intérêts. Ils n'y perdront rien, loin de là ; ils continueront, sous ce rapport, à remplir le rôle qui leur appartient, celui de contribuer pour une part prépondérante à la richesse publique, sans lui faire courir de mauvaises chances. Si le *crédit* appliqué à la terre s'accommode mal du billet de banque, c'est qu'il répugne à la fiction et ne vit que de réalité. Il utilise les capitaux existants, dont il travaille à augmenter la masse, en activant une production féconde et en favorisant une épargne salutaire. Il se tient en dehors des créations téméraires qui risquent d'altérer la foi des contrats et la sécurité des conventions en portant atteinte à la solidité et à la fixité de la monnaie.

Les lettres de change, les engagements commerciaux, bien qu'ils promettent une solution rapprochée et qu'ils présentent une garantie multiple, ne peuvent être reçus à l'escompte, pour être représentés par des billets de banque, que dans la proportion où la *circulation* a besoin du *comptant*, c'est-à-dire de l'instrument qui ne produit rien, mais qui traduit d'une manière générale la puissance immédiate d'acquérir tout objet équivalent à la somme disponible. Le comptant se compose de *numéraire métallique* et de *monnaie de papier;* la quantité de celle-ci ne saurait dépasser une fraction du total qui, s'il excède les besoins, se déverse immédiatement sur le marché étranger, sous la forme du métal précieux, marchandise acceptée partout, recherchée partout, envoyée

sur d'autres marchés, dès qu'il se manifeste la plus légère différence dans les prix. Toute tentative arbitraire pour étendre forcément la circulation de la *monnaie de papier* vient se heurter contre un obstacle inflexible. Le papier, comme le dit avec raison le dicton vulgaire, commence par chasser l'or. Si celui-ci s'en va de manière à rompre l'équilibre indispensable entre la garantie métallique et la monnaie fiduciaire, les crises éclatent; si les métaux précieux continuent à s'écouler, on en est bientôt réduit au régime désastreux du cours forcé et du *papier-monnaie* proprement dit. Telles sont les fatales et inévitables conséquences des faux systèmes!

Les lettres de change ne peuvent être que pour partie monnayées sous forme de billets de banque; la transformation que leur fait subir l'*escompte* des établissements d'émission, même en dépit des subtilités que l'on a prodiguées pour le nier, amène un accroissement du *comptant* appelé à remplir un rôle restreint. Tout excédant factice engorge les canaux de la circulation, quand il n'expulse point les métaux précieux.

Les engagements de la propriété foncière et de la culture, contractés forcément pour des échéances prolongées, se prêtent beaucoup moins à ce monnayage. Il leur faut des capitaux mis en réserve, et non de la monnaie de papier. D'ailleurs, l'étendue même des besoins qu'il s'agit de satisfaire de ce côté suffit pour montrer combien sont vaines et chimériques les tentatives destinées à pourvoir avec une émission de signes fiduciaires aux avances sollicitées par les immeubles et par la culture. La dette hypothécaire, à elle seule, représente en France, au bas mot, 6 à 7 milliards de francs[1]; la culture progressive exigerait

[1] Tel est le chiffre sérieux; les 12 ou 14 milliards dont on s'obstine

aussi plusieurs milliards de prêts : combien est maigre, en comparaison, la ressource totale de 500 millions de francs qu'offre dans un pays comme la France, déduction faite des réserves métalliques, la faculté si enviée et si mal comprise de l'émission de billets de banque ! C'est ailleurs qu'il faut chercher la force capable de soulever un pareil fardeau ; ne nous en plaignons pas, car cette force existe, elle s'accroît chaque jour avec la somme des épargnes acquises, des capitaux accumulés. Toute la question consiste à mettre en rapport, aux meilleures conditions, les réserves qui aspirent après un emploi solide et commode à la fois, et les besoins de la propriété et de la culture. Il faut pour cela concilier l'allure pesante du sol avec la facilité des négociations ; le *crédit foncier* a pleinement résolu ce problème dans la limite du possible. Il faut aussi adapter aux nécessités spéciales de la culture l'agglomération des capitaux ; le *crédit agricole* essaye de répondre à ce grand intérêt; nous ne sommes encore qu'à des essais, mais le succès partiellement obtenu grandira, si l'esprit d'initiative individuelle, énergiquement réveillé dans toutes les régions du territoire, sait prêter une vigoureuse assistance à la fondation de nombreuses colonies du crédit rural. Il faut pour cela multiplier les *banques,* c'est-à-dire les réservoirs destinés à recueillir les capitaux isolés et à les faire arriver entre les mains de ceux qui peuvent en faire le meilleur usage. Tel est le véritable et fructueux office des établissements de crédit : quant à *battre monnaie avec du papier*, cela ne les regarde pas ; elles auraient tout à perdre et n'auraient rien à gagner à vouloir manier cet instrument fragile et

à parler, d'après des renseignements inexacts ou mal analysés, n'existent que sur le papier.

périlleux, dont la puissance, mesurée aux proportions réelles qu'elle présente, se réduit à peu de chose.

Mais, nous dira-t-on, les banques d'Écosse ont fondé le crédit agricole avec du papier. Nous parlerons de ces banques que personne n'admire plus que nous, mais sur le caractère desquelles on se méprend très-souvent.

Ce premier travail [1] a provoqué des observations auxquelles nous avons répondu comme il suit :

Nous n'entendons point discuter en ce moment les observations que notre article a suggérées ; la suite de notre étude fournira l'occasion naturelle d'y répondre. Cependant, il semble utile de signaler dès aujourd'hui une erreur commune à M. Delbet, que nous remercions de la manière gracieuse et courtoise avec laquelle il apprécie nos travaux, et à M. Teyssier des Farges, qui aurait pu se dispenser d'user d'un ton agressif [2] : c'est un mauvais exemple qu'il donne, et que nous ne suivrons pas. Il s'agit d'examiner sérieusement une question sérieuse. Lorsqu'on lit des sentences comme celle-ci : « Je tiens à ce que l'agriculture se porte bien, *tous les principes d'économie politique dussent-ils périr,* » on ne saurait s'empêcher de songer à l'ouvrier anglais qui, poussé à bout par l'invincible démonstration des rapports qui existent entre les profits et les salaires, s'écriait : « Eh bien, si l'économie politique est contre nous, nous serons contre l'économie politique. » La passion dicte un pareil langage et on hésite à le blâmer trop sévèrement chez ceux qui n'ont pas eu le moyen d'acquérir les lumières nécessaires; mais un jurisconsulte devrait mieux se rappeler les paroles de Montesquieu : « Les lois sont les rapports nécessaires qui dérivent de la nature des choses. » L'économie politique ne s'applique qu'à constater ces lois.

Nos deux contradicteurs supposent qu'on peut créer facilement un capital de 500, de 800 millions ou d'un milliard, pour le mettre au service du *crédit agricole,* et cela au moyen d'une simple émission de pa-

[1] Publié dans le *Journal d'Agriculture pratique,* octobre 1866.

[2] Voir l'article de M. Teyssier des Farges, *ibid.,* 5 novembre, p. 489.

reille quantité de billets de banque, faisant office de monnaie. C'est un procédé expéditif, malheureusement il est purement chimérique. Quand on s'imagine qu'il suffit de réunir un capital de garantie pour *quintupler* celui-ci au moyen de l'émission, on oublie qu'aucune banque de circulation sérieusement administrée n'a pu dépasser la quotité de son capital sans que les billets créés fussent représentés par un encaisse métallique, qui s'élève en moyenne à la moitié de la circulation totale. La France et l'Angleterre ne possèdent point, à elles deux, un milliard de billets de banque non couverts par un dépôt équivalent d'or. Cinq cents millions de francs pour chacun de ces pays est le *maximum* auquel la monnaie purement fiduciaire ait pu s'élever en dehors du gage conservé en métal précieux.

Ce n'est donc pas, comme le suppose à tort M. Delbet, une marge de 500 ou de 800 millions que nous aurions laissé entrevoir pour le *crédit agricole* ainsi alimenté. Loin de là, le marché nous paraît saturé de billets de banque : leur masse n'augmenterait pas, car le seul service qu'ils puissent rendre n'admet point cette extension; l'*utilité monétaire* est restreinte de sa nature, la monnaie fiduciaire ne peut aspirer qu'à remplacer en partie la monnaie métallique, et celle-ci ne constitue que le mécanisme des échanges; ce mécanisme absorbe une fraction d'autant plus faible de la richesse générale que le pays est plus avancé en civilisation et que le crédit est plus développé.

Nous raisonnons ici dans l'hypothèse d'une parité complète entre le crédit commercial et le crédit agricole; celui-ci devrait *partager*, suivant MM. Teyssier des Farges et Delbet, les avantages que la monnaie fiduciaire réserve à celui-là.

Mais, même dans ce rayon étroit, la *monnaie fiduciaire* mise au service de l'agriculture ne saurait s'établir sans péril. En effet, la nature des choses établit une différence essentielle entre la rapidité des opérations commerciales et industrielles et l'allure nécessairement plus lente des travaux agricoles. Ceux-ci exigent un crédit à plus long terme : ils ne se plieraient que difficilement, et dans des cas exceptionnels, à former la substance d'un portefeuille à une échéance moyenne de six semaines, comme doit l'être celui des banques de circulation. Ce genre de matière escomptable est rare en agriculture; s'il se présente, il profite déjà des institutions existantes, qui admettent le papier agricole aussi bien que le papier commercial ou industriel, lorsqu'il s'offre dans des conditions identiques. Si l'on ne se heurtait point ici contre une difficulté qui tient à l'essence même des obligations réalisables, il n'y

aurait point à créer de nouvelles institutions de crédit d'un caractère spécial.

Celles-ci reposeront sur une base différente, elles ne sauraient se servir d'un instrument aussi fragile et aussi dangereux que le billet de banque, sans parler du trouble qu'apporterait dans toutes les transactions un malheureux essai de monnaie fiduciaire livrée à la concurrence. Autre chose est le crédit, qui vit de sécurité; autre chose la création d'une monnaie fictive qui détruit la sécurité et qui compromet les calculs d'avenir, en rendant incertaine et flottante la mesure même de la valeur, l'essence de tous les engagements et de tous les contrats traduits en stipulation monétaire.

Le *crédit agricole* ne se plie en aucune manière aux conditions d'une *banque de circulation*, chargée d'échanger des lettres de change à courte échéance contre du papier à vue. Il a besoin d'obligations, d'une durée de six mois à deux ou trois ans, et pourra les obtenir s'il sait poursuivre avec une énergique persévérance ce qui est réalisable, au lieu de se lancer dans la région des chimères et de courir les aventures.

Dans son excellent travail sur *les Conditions du crédit appliqué à l'agriculture*, M. Rivet dit : « Il en est du crédit comme de tant d'autres bonnes choses. Il faut à la fois le défendre contre ceux qui le trouvent dangereux et *le préserver de ceux qui lui demandent ce qu'il ne peut donner*. De ces deux adversaires on ne saurait dire quel est le plus à redouter, car un essai malheureux et excessif fait échouer l'idée la plus utile. »

Nous craignons fort que ces paroles si vraies ne s'appliquent directement à nos honorables contradicteurs.

Quant à nous prononcer contre toute création de banque agricole, nous ne l'avons jamais fait; seulement nous distinguons la *liberté des banques*, dont nous souhaitons la plus large application, de l'emploi d'un instrument spécial, de l'*émission des billets*; celle-ci ne rentre pas dans le domaine de l'industrie; la fixité, la stabilité, la solidité de la mesure des valeurs doivent, autant que possible, être contrôlées comme l'invariabilité des poids et mesures. La monnaie fiduciaire obéit à des conditions rigoureuses qui la rendent impropre au service du crédit agricole.

Celui-ci a une nature particulière, qui exige une création intermédiaire entre les longues combinaisons du crédit appliqué au sol et les allures rapides, dégagées, du crédit commercial. Il ne saurait que rarement fournir des lettres de change à courte échéance; il lui faut des

crédits ouverts, avec l'appui du cautionnement solidaire, il lui faut aussi des obligations créées à court terme. Les banques de dépôt, bien garanties, avec des ramifications nombreuses, une vigoureuse initiative locale, aidée par des institutions centrales, comme la *Société du crédit agricole*, sans privilége aucun, sans création de monnaie fictive, voilà ce qui favorisera le développement de l'industrie rurale. Ces utiles fondations ne manqueront pas de naître du moment où une législation à la fois plus prudente et moins gênante aura fortifié *le gage agricole*.

Telles sont, en rapide résumé, les idées que nous nous proposons de développer dans la suite de notre travail. En s'attaquant à ce qui en forme uniquement le préambule, MM. Teyssier des Farges et Delbet ont montré qu'ils avaient l'esprit prompt; nous leur demandons un peu de patience, qu'ils veuillent bien attendre l'exposé complet de nos idées, et nous n'aurons plus qu'à invoquer leur équitable appréciation.

Les développements dans lesquels est entré M. Delbet prouvent combien les meilleurs esprits peuvent se laisser entraîner dans l'erreur, par suite d'une définition inexacte.

Avant que de le constater, nous sommes heureux de le dire : la terreur salutaire qu'inspirent à M. Delbet le papier-monnaie et la monnaie fiduciaire nous ramène sur un terrain commun, sur lequel tout malentendu doit s'évanouir.

Quand il aura mieux approfondi la nature, les fonctions et l'influence du numéraire métallique et le rôle du *comptant;* quand il se sera suffisamment rendu compte des nécessités qu'impose un instrument de l'échange, *mesure et équivalent* à la fois des produits qu'il met en mouvement; quand il aura cessé de confondre le signe et le gage immédiat, la promesse et la réalité présente, la *monnaie* et *l'obligation*, le *numéraire* qui n'est appelé qu'à circuler, et *le titre de placement* qui produit un revenu, nous serons tout à fait d'accord.

En attendant, qu'il me permette de relever deux erreurs de fait, qui troublent la marche du raisonnement.

La Banque d'Angleterre *n'a pas émis un seul billet supplémentaire* pendant la crise de 1866, dont parle M. Delbet : elle n'a point mis en œuvre la faculté ouverte par la promesse d'un bill d'indemnité, et le pays applaudit à la prudente réserve qui a empêché une commotion financière de dégénérer en un désastre public. Les conséquences que M. Delbet rattache au fait qu'il mentionne, tombent du moment où le fait n'a point eu lieu.

Quant à la Banque de France, M. Delbet aurait dû mettre en regard de la circulation fiduciaire des billets, non pas seulement le capital de l'institution, mais aussi la réserve métallique. Voilà ce qu'il aurait trouvé au dernier bilan (10 janvier 1867), le plus favorable à la thèse qu'il défend, car c'est celui où la circulation des billets s'est le plus développée :

Réserve métallique, 657 millions;

Billets en circulation, 1,032 millions.

La différence est de 375 millions, qui représentent les billets non couverts par les espèces ; ceux-ci répondent seulement, à 10 millions près, au double du capital social de 182,500,000 francs [1].

L'émission est gouvernée par l'encaisse ; la marge, comme on le voit, est bien faible, même entre les mains d'une institution aussi puissante, aussi solide, aussi influente que la Banque de France, et en présence de la confiance illimitée qu'elle inspire.

[1] Cette démonstration est devenue bien plus forte encore au moment où nous publions ce volume. Le 16 mai 1867, la Banque de France publiait les chiffres suivants :

Réserve métallique : 780 millions;

Billets en circulation : 1,033 millions.

La différence entre l'encaisse et les billets émis n'était plus que de 233 millions; elle ne dépassait le capital de la Banque que de 50 millions de francs.

Si elle ne saurait augmenter le bénéfice que lui procurerait l'extension de la somme des billets, c'est que la nature des choses s'y oppose, c'est que l'on ne crée point à volonté du *numéraire* ou du papier qui en remplit les fonctions. Il est une limite, fort étroite, à laquelle s'arrête une pareille faculté.

Nous essayerons de le montrer en parlant de la constitution des Banques d'Écosse.

I

Chaque fois qu'il a été question du crédit appliqué aux intérêts de l'agriculture, on n'a point manqué de produire comme un exemple triomphant les Banques d'Écosse. Celles-ci ont, en effet, prospéré, elles assurent encore aujourd'hui, à une contrée laborieuse, les bienfaits du crédit sur une échelle considérable ; mais elles ne ressemblent en rien au type de fantaisie qu'on a prétendu couvrir d'un nom justement respecté.

Ce sont des *Banques* qui cumulent toutes les opérations : elles alimentent aussi bien l'industrie et le commerce que l'agriculture. Il n'est venu, en Écosse, à la pensée de personne de spécialiser leur action, et l'on chercherait vainement dans ce pays ce que nous appelons une *banque agricole*. Les conditions générales, imposées aux avances faites, se prêtent à tous les besoins, au moyen d'une organisation habile, du moment où se rencontrent la solvabilité nécessaire et la ponctualité dans l'exécution des engagements contractés. On n'y poursuit point d'un œil jaloux les avantages acquis à telle ou telle branche de l'activité humaine ; on comprend, au contraire, que tout exercice de l'intelligence appliquée aux diverses formes de la production, contribue à vivifier l'ensemble de l'in-

dustrie humaine. On ne demande non plus aucun privilége, aucune faveur particulière pour l'agriculture : on la traite comme une industrie, quand elle présente les caractères qui rendent l'industrie apte à profiter du crédit sous des formes diverses.

Les banques d'Écosse embrassent dans le cercle de leurs opérations toutes les manifestations du travail; les résultats qu'elles donnent ne s'appliquent nullement, d'une manière isolée, à l'agriculture ; il est même difficile, sinon tout à fait impossible, de calculer la part distincte qui reviendrait à celle-ci dans l'ensemble.

D'un autre côté, les banques d'Écosse ne sont en aucune manière de grands hôtels de monnaie, où on fabriquerait à foison le bienheureux billet, appelé à féconder le sol, au moyen du papier transformé en numéraire. Elles n'ont point ces visées ambitieuses; le succès solide qu'elles ont obtenu tient à des procédés plus réservés. Tandis que des hommes dévoués aux intérêts agricoles n'hésitent pas à proposer chez nous de baser le crédit sur la multiplication des billets, faisant l'office du *comptant*, et qu'ils cherchent à rabaisser le service rendu par les institutions qui se bornent à servir de point de rencontre aux capitaux réels qu'elles agglomèrent et aux besoins qui s'en accommodent, les banques d'Écosse n'ont jamais fait qu'un usage restreint de la faculté d'*émission*, elles ont basé leurs opérations sur les *dépôts :* c'est même là ce qui forme le caractère distinctif de ces établissements, et ce qui a le plus contribué à la prospérité du pays. Un chiffre suffira pour édifier tous les esprits à cet égard : la valeur des billets qui circulent dans l'Écosse entière ne dépasse d'ordinaire le total des métaux précieux, conservés pour faire face aux demandes de remboursement de ces billets, que d'une somme de 2 millions sterling, *cinquante millions de francs.*

La population de l'Écosse comprend un dixième environ de la population française ; la quotité des billets au delà de la couverture métallique correspondrait donc pour nous à 500 millions de francs, chiffre que nous avons déjà indiqué comme étant le maximum de la circulation probable, pour le papier faisant fonction de numéraire, déduction faite de l'encaisse en espèces. — Cela doit singulièrement réduire des plans exagérés, car la Banque de France a déjà réalisé ce programme ; elle a déjà rempli les canaux de la circulation de manière à ce qu'une création nouvelle, sur une échelle quelque peu considérable, ne pourrait que causer une pléthore périlleuse.

Mais revenons à l'Écosse. Au 8 décembre 1866, à l'époque de l'année où la circulation s'accroît notablement, elle s'élevait pour tous les billets des banques d'Écosse à 4,967,168 livres sterling, avec une réserve métallique de 2,765,824 livres sterling : la différence exceptionnellement élevée a donc été, pour les billets non représentés par des espèces, de 2,261,344 livres sterling, ou 55 millions de francs en chiffres ronds. La moyenne habituelle de cette différence est inférieure d'un dixième. — Il est donc facile d'apprécier l'étendue de la ressource supplémentaire que les banques d'Écosse obtiennent à l'aide de l'émission. Elle est très-faible relativement à la masse de la richesse publique ; elle n'est aussi qu'une fraction bien restreinte du capital disponible, remis aux banques, et à l'aide duquel elles ont exercé la féconde influence qui leur a conquis une réputation légitime [1].

[1] Au 30 mars 1867, le chiffre des billets émis par les banques d'Écosse était descendu à 4,221,024 livres sterling, tandis que la réserve métallique s'est élevée à 2,637,948 livres. Il n'y avait donc en circulation que pour 1,583,074 livres sterling (environ 39 millions de francs) de billets au delà du chiffre des espèces tenues en réserve.

La somme des dépôts confiés aux banques d'Écosse, sans parler de ceux qui arrivent entre les mains d'autres maisons de finance, monte au chiffre énorme de près de 60 millions de livres sterling, *un milliard cinq cents millions de francs*. On voit combien le résultat de l'émission fait maigre figure à côté de cette masse colossale. Là se trouve le secret de la prospérité des banques d'Écosse et des avantages que le pays en retire sous la triple forme du crédit commercial, du crédit industriel et du crédit agricole. On y travaille avec le capital effectif, accumulé par l'épargne, et non au moyen d'une création fictive d'instruments de circulation, dont l'office est limité, strictement limité. Ce n'est pas en Écosse que l'on pourrait dire : « Où trouver le capital nécessaire pour alimenter les banques de dépôt? » Les Écossais le rencontrent dans un labeur productif et dans une épargne prévoyante. Ce n'est pas surtout quand on confesse l'absence du capital suffisant, qu'on pourrait invoquer l'exemple de l'Écosse pour construire un plus grand nombre de véhicules destinés au transport de ce capital. Songer à multiplier les billets de banque, alors que l'agriculture a besoin de bestiaux, d'instruments, d'engrais, d'améliorations pratiques sous toutes les formes, c'est suivre l'exemple célèbre de cette princesse qui, pénétrée d'une vive sympathie pour le peuple livré aux atteintes de la faim, voulait que, puisqu'il manquait de pain, on lui donnât de la brioche.

Descendons dans les réalités, au lieu de nous tenir dans les régions nuageuses des conceptions purement imaginaires. On nous a souvent accusé de faire de la théorie : nous croyons que ce terme, pris dans un mauvais sens, s'applique à bien plus juste titre à ceux qui nous combattent. Un grand philosophe, M. Royer-Collard, a dit que le dédain de la théorie signifiait simple-

ment un refus de vouloir comprendre ce que l'on dit quand on parle, et ce que l'on imagine quand on pense.

Ramener sans cesse les faits à la doctrine, c'est la théorie telle que nous l'aimons; écarter les faits, n'en tenir aucun compte pour se livrer à des hypothèses, c'est la théorie dont on rencontre sans cesse l'expression chez ceux qui se piquent le plus d'être des praticiens, et qui font à tout bout de champ de la théorie, et de la plus audacieuse, sans s'en apercevoir, comme le bon M. Jourdain faisait de la prose.

Consultons l'expérience, et gardons-nous surtout de brouiller les idées, en employant des termes mal définis.

La confusion fondamentale, d'où dérivent tant de méprises, consiste à voir avant tout dans une banque la faculté de créer des billets, que l'on prend pour du capital. On est ébloui de cette puissance magique, au point de dédaigner le modeste effort du travail et de l'épargne.

Pour notre compte, nous l'avons toujours dit : il faut multiplier les banques, en leur laissant une pleine liberté d'action; il faut les appeler de plus en plus à susciter la formation du capital par la facilité d'accumulation offerte aux plus petites réserves; on donne ainsi un corps à ce qui n'était qu'une poussière presque impalpable. Il faut que les banques distribuent, de tout côté, ces eaux fécondantes, réunies goutte à goutte dans de larges bassins. Tel est le but du crédit, telle en est l'action puissante : elle ne connaît aucune limite.

Quant à la fabrication des billets de banque, il suffit de remonter à leur origine et de suivre le développement qu'ils ont reçu, pour en apprécier sainement la nature et la portée.

A une époque où la variation des monnaies et les altérations du numéraire portaient le trouble dans toutes les

transactions, le commerce, toujours ingénieux à surmonter les obstacles, imagina un mode de payement qui lui permît d'éviter l'incertitude de l'emploi direct des espèces mal fabriquées, rognées ou faussées. Les banques de dépôt s'établirent ; elles ramenèrent à l'unité de compte, basée sur le poids du métal fin, les variétés infinies des espèces traduites en monnaie de banque ; elles rendirent ainsi un service dont on ne saurait trop apprécier la portée. A la place d'une véritable confusion des langues, corrigée d'une manière imparfaite par l'action du *change*, on rencontra l'unité de l'idiome commercial. De véritables *carnets*, délivrés aux déposants, constatèrent la valeur des dépôts effectués, et des *virements*, effectués à l'aide de *délégations*, réglèrent les dettes. Le métal précieux restait immobile dans le trésor de la Banque, ainsi que cela se pratique encore à Hambourg, où la caisse *commune* réalise avec grand avantage tout le mouvement des fonds entre les particuliers. On n'opère qu'avec ce qu'on possède ; quand le *crédit* est mis en œuvre, il repose sur le capital réalisé et n'entraîne jamais de mécompte.

Des délégations, transmises de main en main, au billet de banque, qui constitue une délégation à vue sur une somme de métal déterminée, le passage était simple. Mais, au lieu de se contenter de faciliter ainsi les négociations, les comptes et le transport des espèces au moyen du papier, auquel elles se trouvaient attachées par un lien direct et indissoluble, les banques voulurent bénéficier des dépôts en les employant. L'équilibre permanent entre la réserve métallique et les billets émis se trouva rompu, du moment où naquit la forme nouvelle des *banques de circulation*.

On fut ébloui de cette adjonction d'instruments d'é-

change, tirés en quelque sorte du néant, et on se laissa entraîner à en exagérer singulièrement l'importance.

Le fait est que cette adjonction, destinée à remplir les fonctions des payements au *comptant*, se trouvait forcément restreinte dans les transactions auxquelles le comptant peut servir. Dans toute société, l'utilité des instruments monétaires se limite d'elle-même ; comme l'a si bien dit Adam Smith, on ne saurait les étendre au delà, sans tout compromettre, sans ébranler la solidité des transactions et sans modifier le sens des contrats.

Ici se rencontre la pierre d'achoppement de tous les projets aventureux basés sur l'émission du papier : l'histoire et la constitution actuelle des banques d'Écosse permettront de le constater d'une façon précise.

II

L'économie politique est avant tout une étude des faits, *matter of facts*, comme disent les Anglais. Souvent on discute à perte de vue sur des conceptions arbitraires, alors que les données recueillies par l'expérience se trouvent négligées. On fait plus : on imagine, de bonne foi, des mécanismes dont on admire l'effet, en prenant de simples hypothèses pour la réalité.

Quelque arides que soient de longues colonnes de chiffres, nous n'hésitons point à les produire ici avant que de nous engager dans l'examen des principes, en ce qui concerne les Banques d'Écosse. Une communication bienveillante nous a permis de réunir à cet égard des documents précieux, complétement inconnus chez nous et qui n'ont même obtenu au delà du détroit qu'une publicité très-discrète. Nos voisins sont avant tout des

hommes d'action : ils font sur une large échelle des affaires d'une grande importance, mais ils trouvent rarement le temps et éprouvent peu le goût des *comptes rendus*. Rien de plus sommaire que les rapports présentés aux assemblées d'actionnaires, surtout en ce qui concerne les établissements de finance. Une grande réserve préside à ces communications, et les intéressés se gardent de tout élan de curiosité en ces matières délicates. Quand les dividendes distribués sont satisfaisants, la confiance dans la direction écarte toute investigation détaillée. Il faut quelque circonstance particulière pour arriver à d'autres résultats. Les *enquêtes*, ouvertes de temps à autre par le Parlement, ont mis en lumière beaucoup de faits que personne ne s'occupait de grouper et de porter à la connaissance du public. La plupart du temps, il faut se livrer à des investigations personnelles, quand on désire être complétement initié au maniement des grandes entreprises.

Nous avons essayé d'entrer dans cette voie ; les rapports que nous avons été heureux de lier avec des hommes dont l'obligeance égale le rare mérite, nous ont mis à même de rassembler des renseignements précieux, pour la plupart inédits. Ils sont de nature à édifier pleinement sur l'organisation et la marche des banques d'Écosse ; il sera facile d'en tirer des conclusions instructives.

Les banques d'Écosse qui fonctionnent aujourd'hui sont au nombre de douze : chacune d'elles possède de nombreuses branches qui couvrent le pays d'un vaste réseau d'établissements de crédit.

Pour avoir une notion complète de la situation actuelle et des phases traversées depuis bientôt un demi-siècle, nous devons reproduire le tableau publié par ordre du Parlement le 29 avril 1864. Il donne les noms de toutes

les banques qui ont fonctionné en Écosse au 1er janvier des années 1819, 1830, 1845 et 1864, avec le nombre des *embranchements* appartenant à chacune d'elles, le montant de l'émission, celui des réserves métalliques, etc. Ce tableau comprend aussi l'indication de la cessation des opérations ou de la fusion des établissements qui n'existent plus[1].

La simple inspection de ce document suggère des observations d'une incontestable gravité. On voit le nombre des banques diminuer et celui de leurs embranchements s'accroître. Quant au rapport de l'émission des billets à la réserve métallique, il a besoin, pour être bien compris, que nous exposions d'abord l'esprit et les prescriptions de la loi de 1845, qui a borné aux banques alors existantes, et aux émissions qu'elles avaient faites, la faculté d'émettre des billets, en limitant la quotité de ceux qui peuvent être créés en dehors de la somme exactement correspondante à la réserve métallique.

III

L'ancienne constitution des banques d'Écosse permettait l'émission des billets, sans aucune limite. On a souvent prétendu que cette faculté n'avait entraîné aucun inconvénient : c'est là une erreur, dont la seule lecture d'Adam Smith aurait dû préserver, en ce qui concerne un passé plus reculé, et que des faits plus récents ont nombre de fois mise en lumière.

Adam Smith a décrit, dans son admirable chapitre *de l'argent*, les dangers et les embarras causés par la circulation trop étendue des billets des banques écossaises; il a

[1] Ce tableau est placé ci-contre.

NOMBRE.		… S ESPÈCES … argent. Dernière date (Moy. des 4 semaines fin. le 5 mars 1864).	DATES auxquelles les Banques ont cessé leurs opérations.	CAUSES pour lesquelles les Banques ont cessé leurs opérations.
		L.		
1	Caith	—	1825 —	Inconnue.
2	Dund	—	1838 —	Inconnue.
3	Falki	—	1826 —	Inconnue.
4	Gallo Do	—	1821, Octobre.	Opérations arrêtées.
5	John dee and	—	1832 —	Inconnue.
6	Kilma	—	1821, Octobre.	Inconnue.
7	Paisle	—	1837, Nov.	Inconnue.
8	Paisle Con	—	1838 —	Fusion avec la Glasgow Union Bank Comp.
9	Rams	—	1837 —	Inconnue.
10	Sir W	—	1838 —	Fusion avec la Glasgow Union Bank Comp.
11	Ship Con	—	1838 —	Fusion avec la Glasgow Bank Comp., n° 34.
12	Thistl	—	1836 —	Fusion avec la Glasgow Union Bank Comp.
13	Ayr B	—	1843 —	Fusion avec la Glasgow Union Bank Comp.
14	Aberd	—	1854 —	Fusion avec l'Union Bank of Scotl., n° 44.
15	Aberd	—	1833 —	Inconnue.
16	Abroa	—	1844 —	Opérations reprises par la Commercial Bank of Scotland, n° 21.
17	Aberd	68.797		
18	Ayrsh	—	1847 —	Fusion avec la Western Bank, n° 45.
19	Bank	255.492		
20	Britis	259.568		
21	Comm	289.187		
22	Caled	34.451		
23	Centr	27.178		
24	City o	302.545		
25	Clyde	141.931		
26	Dunde	—	1864 —	Fusion avec la Royal Bank of Scotland.
27	Dunde	—	1844 —	Fusion avec la Western Bank, n° 45.
28	Dunde	—	1838 —	Inconnue.
29	East I	—	1822 —	Opérations arrêtées.
30	Easter	—	1863 —	Incorporée dans la Clydesdale Bank, n° 25.
31	Edinb	—	1838, Juin.	Incorporée dans la Clydesdale Bank, n° 25.
32	Fife B	—	1828 —	Inconnue.
33	Green	—	1845 —	Fusion avec la Western Bank, n° 45.
34	Glasg	—	1837 —	Fusion avec la Ship Bank.
35	Leith	—	1842, Sept.	Mise sous séquestre.
36	Montr	—	1829 —	Inconnue.
37	Natio	278.391		
38	North	78.533		
39	Perth	—	1857 —	Incorporée dans l'Union Bank of Sc. n° 44.
40	Perth	—	1836 —	
41	Royal	368.782		
42	Renfr	—	1842, Sept.	Séquestre.
43	Stirli	—	1826 —	Inconnue.
44	Union	262.764		
45	Weste	—	1857, Nov.	Suspension des payements.
		337.459		

EN SOMME	OR ET ARGENT en réserve à l'époque du dernier compte.
	L.
A Edimbourg.	37.763
A Glasgow…	25.325
A Aberdeen.	21.404
A Perth……	35.544
A Inverness.	18.144
	182.522
	320.702

La Dundee … nait au 1er ja… la treizième … réunie depuis …

Nota. — Les dates de l'établissement des numéros 2, 3, 4, 6, 7, 8, 11, 12, 13, 14, 15, 27, 32, 33, 35, 42 et 43, ne sont pas certaines, mais ces établissements ont obtenu la licence de l'émission des billets dans l'année 1808, quand la taxe de cette licence fut pour la première fois imposée.

(1) Ce dernier tableau contient les conditions relatives aux six banques d'émission qui ont cessé de fonctionner depuis 1845. Les banques d'émission étaient alors au nombre de dix huit.

sévèrement blâmé les fautes commises par celles-ci [1]. « Les banques d'Écosse, dit-il, payent toutes fort chèrement leur propre défaut de prudence et d'attention, mais la Banque d'Angleterre [2] payait très-chèrement, non-seulement sa propre imprudence, mais encore l'*imprudence beaucoup plus grande de presque toutes les banques d'Écosse* [3]. »

Un autre passage est encore plus significatif, il renferme un enseignement dont l'utilité est toujours la même. « Les commerçants et entrepreneurs, dit Adam Smith [4], ayant tiré tant de secours des banques et des banquiers, cherchèrent à en tirer encore de plus étendus. Ils s'imaginèrent que les banques pouvaient étendre leurs crédits, à quelque somme que ce fût, selon le besoin qu'on en avait, *sans s'exposer à d'autre dépense qu'à celle de quelques rames de papier*. Ils se plaignirent des vues étroites et de la pusillanimité des directeurs de ces banques (d'Écosse), qui ne savaient pas, disaient-ils, étendre leurs crédits à proportion de l'extension du commerce du pays ; voulant dire, sans doute, par l'extension du commerce, celle de leurs projets au delà de ce qu'ils étaient en état d'entreprendre avec leurs propres fonds ou avec ce que leur crédit leur permettait d'emprunter des particuliers par la voie ordinaire d'obligation ou d'hypothèque. Il paraît qu'ils s'étaient figuré que l'honneur de la banque l'obligeait à remplir ce déficit et à leur fournir tout le capital dont ils avaient besoin pour leurs entreprises. »

[1] *Richesse des nations*, liv. II, chap. II.

[2] La Banque d'Angleterre était dès lors le grand réservoir métallique où venaient puiser les banques d'Écosse, auxquelles elle donnait un point d'appui.

[3] *Richesse des nations*, t. I, p. 368, édition Guillaumin.

[4] *Ibid.*, p. 374.

Ces lignes semblent écrites d'hier : l'erreur, que le bon sens du philosophe écossais mettait si bien en relief, persiste encore et provoque des plaintes analogues : chaque fois qu'on y a cédé, on en a rudement porté la peine. Il faut s'arrêter dans une voie aussi périlleuse, il faut tôt ou tard restreindre les crédits et diminuer la circulation ; alors la crise éclate et les ruines se multiplient.

Les banques d'Écosse, rudement éprouvées par la nécessité de rembourser, à vue, des billets trop nombreux, imaginèrent d'insérer une *clause d'option*, par laquelle elles promettaient de payer, au moment de la présentation, *ou six mois après*, avec l'intérêt légal du retard. Les billets baissèrent, à cause de l'incertitude du payement, au-dessous de la valeur de la monnaie d'or et d'argent. Le Parlement supprima par l'*Act* de 1765 la *clause d'option*, en même temps qu'il interdit l'émission des billets au-dessous d'une livre sterling[1]. Le grand *Bullion-Report* de 1810, qui a jeté une si vive lumière sur les questions relatives à la circulation fiduciaire, a rappelé l'exemple des échecs subis et des fautes commises par les banques d'Écosse. Elles n'ont pas plus été à l'abri de pareilles méprises dans notre siècle qu'au siècle précédent, et la suspension des payements de plu-

[1] Voici en quels termes M. Macleod (*On Banking*, t. I, p. 306) signale ce fait important : « At this period the Scotch Banks had got themselves *into a very alarming position*, from their ignorance of the true principles of regulating a paper currency as well as of the effect of an excessive issue of paper in depressing the exchanges, and causing an export of gold, and not perceiving that, while in this state, bringing gold in the country was like pouring water into a sieve, or like the toil of the Danaides. *They had been far to prodigal* in granting cash credits, and allowing them to be converted into dead loans, without observing the rules that were specially applicable to them. And everything seemed to shaw that matters would get worse as the annihilation

sieurs de ses établissements doit tempérer l'adhésion trop absolue donnée à leur manière d'opérer.

Nous sommes le premier à reconnaître l'utile action de ces institutions de crédit, dont l'esprit prévoyant des Écossais a su régler la marche de manière à ce que les avantages l'emportent sur les inconvénients.

Toujours est-il que la réforme accomplie en Angleterre, sous la puissante impulsion de sir Robert Peel, eut son contre-coup nécessaire en Écosse. L'*Act* de 1844, qui a limité à une somme fixe l'émission des billets de la Banque d'Angleterre, amena, en 1845, des règlements sinon identiques, du moins analogues pour les banques d'Écosse et d'Irlande.

L'Écosse n'avait jamais eu d'institution centrale pareille à la Banque d'Angleterre : aussi l'*Act* de 1845, mis en vigueur le 6 décembre, se borne-t-il à limiter le droit d'émettre des billets au porteur et à vue aux établissements qui existaient au 1er mai de cette même année, et le montant de la circulation de chacun d'eux à la moyenne de l'année, terminée à cette date. Il fut seulement permis à ces banques d'augmenter l'émission de leurs billets, à condition de conserver pour le surplus la contre-valeur en espèces. C'est une faculté que ne possèdent point les banques de province de l'Angleterre.

of the last Jacobite rebellion in 1746 had freed the country for ever from the fear of international disturbances, and numerous other companies were forming to add to the currency, which was already superabundant.—United in the common danger, the two principal Banks (*of Scotland* and *Royal*) agreed to combine their influence, and obtain an act to remedy this, and the statute 1765, c. 49, was passed, suppressing all notes under 20 shillings and prohibiting those to be issued with the optional clause... The banks also curtailed their cash credits very extensively... »

Voilà ce qu'enseigne l'histoire; que devient la fiction?

Les banques d'Écosse communiquent chaque semaine au *Stamp-Office* le relevé des billets en circulation, ainsi que de la réserve métallique, dont le quart peut être constitué en argent. Ces états sont publiés toutes les quatre semaines dans la *London Gazette.*

Le grand tableau que nous avons publié montre qu'il existait dix-huit banques d'émission en Écosse, avec un total d'environ 3,150,000 livres (78,750,000 francs) de billets, au moment où l'*Act* 8-*Victoria* (1845) a été rendu. La *circulation autorisée* fut arrêtée à ce chiffre : depuis lors, des déconfitures ou des fusions successives ont réduit le nombre des banques à douze et le montant de la *circulation autorisée* à 2,749,271 livres (moins de 59 millions de francs). Le même tableau permet de constater que la diminution du nombre des banques avait déjà, depuis 1819, suivi une marche analogue. Ce n'est donc pas la loi de 1845 qui a provoqué ce résultat. La chute des banques d'Ayr, d'East-Lothian, de Stirling, etc., est bien antérieure.

Le chiffre de la circulation des billets a été beaucoup plus élevé de notre temps que dans le dix-huitième siècle, cependant il n'a point dépassé :

Au 31 août 1833	2.489.000 liv. st.
En janvier 1834	3.000.000
— 1835	3.000.000
— 1836	3.200.000
— 1837	3.100.000
— 1838	3.000.000
— 1839	3.300.000
— 1840	3.100.000
Et au 28 mars de la même année	2.400.000

Les derniers relevés avant l'application de l'*Act* de 1845 donnent les chiffres suivants :

	Février.	Novembre.
1842	2.700.000	3.000.000
1843	2.500.000	3.100.000
1844	2.600.000	3.500.000
1845	2.900.000	3.700.000

Loin de nuire à l'emploi des billets, l'*Act* de 1845 contribue à l'accroître, en augmentant en même temps la garantie métallique.

En effet, nous trouvons :

	Février.	Novembre.
Pour 1846.................	3.000.000	4.000.000
— 1847.........	3.500.000	3.700.000

La somme des billets a encore augmenté depuis cette époque.

Le *maximum* auquel cette circulation s'est élevée a donné, en novembre 1836, le chiffre rond d'environ 3,700,000 livres sterling (92,500,000 francs), et le *minimum*, au 30 décembre 1837, est descendu à 2,100,000 livres sterling (52,500,000 francs).

Au mois de janvier 1867, la situation des banques d'Écosse était comme suit :

	Circulation autorisée.	Billets de 5 livres et au-dessus.	Billets au-dessous de 5 livres.	Total des billets.	Réserve d'or et d'argent.
Bank of Scotland........	300.485	173.942	336.657	510.599	315.565
Royal Bank of Scotland...	216.451	105.329	304.703	560.151	458.700
British Linen Company...	438.024	106.801	326.510	509.390	230.970
Comm. Bank of Scotland..	374.880	211.175	411.050	022.625	347.620
National id.........	297.024	169.400	328.605	498.005	302.815
Union id.........	464.346	204.165	414.486	610.650	280.932
Aberdeen Town and County Bank.................	70.133	07.875	89.124	167.000	101.355
North of Scotland Bank Company.............	154.210	103.840	123.164	227.004	96.645
Clydesdale Banking Company.................	274.321	140.705	258.049	407.844	200.970
City of Glasgow Bank....	72.921	144.107	223.090	367.804	345.928
Caledonian Banking Company................	55.434	26.698	66.337	63.036	43.461
Central Bank of Scotland..	42.033	28.780	39.093	68.673	43.559
	2.740.271	1.055,887	2.976.090	4.030.079	2,758.164

Au 2 février dernier, le chiffre total des billets en circulation était descendu à 4,405,331 livres, c'est-à-dire à 110 millions de francs, et la réserve métallique était de près de 2,500,000 livres (62,500,000 francs). L'écart

entre la réserve métallique et les billets en circulation ne s'élevait donc pas à 48 millions de francs; au 30 mars 1867 cet écart n'était plus que de 39 millions de francs. A ces chiffres se borne le résultat réel obtenu par la faculté fiduciaire de créer des billets faisant office de monnaie. On voit combien la marge est étroite ; il importe de faire remarquer que c'est la force des choses, et non pas l'influence de l'*Act* de 1845, qui la restreint ainsi. La *circulation autorisée* est supérieure de 20 à 30 millions de francs à la différence entre la réserve métallique et la différence effective. On n'éprouve point en Écosse cette soif extrême de billets de banque dont on gratifie gratuitement cette contrée. Le *crédit*, qui s'y est développé sur une large échelle, puise à une autre source : il s'appuie sur la base large et solide des dépôts, non sur la base étroite et précaire des billets.

On s'imaginerait également à tort que l'*Act* de 1845 soit peu populaire, ou que l'*Act* de 1844, qui régit la Banque d'Angleterre, subisse une condamnation sévère en Écosse. Il ne faut pas s'attacher à l'expression intermittente des vœux de la chambre de commerce de Glasgow. De tout temps il y a eu divergence d'opinion à cet égard entre cette ville, plus entreprenante, plus audacieuse, et la vieille cité d'Édimbourg, dans laquelle se conservent mieux les saines traditions.

On a pu remarquer, dans le *tableau* (p. 495), que la circulation fiduciaire de l'Écosse se divise en billets de 5 livres (125 francs) et au-dessus, et en billets au-dessous de 5 livres. D'anciennes habitudes ont fait conserver cette dérogation à la règle enseignée par Adam Smith : celui-ci voulait que le billet de banque ne fût appelé à circuler qu'entre les commerçants, et non entre les commerçants et les consommateurs ; il attachait une grande

importance à ne pas chasser du pays une trop forte somme de métaux précieux, et à ne pas multiplier l'émission.

« Il serait peut-être mieux, dit-il, que dans aucun endroit du royaume on ne laissât mettre en émission aucun billet de banque au-dessous de 5 livres sterling (125 fr.). »

C'est ce qui a lieu aujourd'hui dans l'Angleterre proprement dite. La Banque d'Angleterre n'a fonctionné d'abord qu'avec des billets de 20 livres au moins (500 fr.); elle a émis pour la première fois des billets de 10 livres (250 fr.) en 1759 ; ceux de 5 livres (125 fr.) datent de 1793, et les billets de 1 ou 2 livres (25 et 50 fr.) de mars 1797. — Les billets au-dessous de 5 livres furent retirés de la circulation après la reprise des payements en espèces : il ne restait plus, en décembre 1835, que 282,000 livres en billets de 1 livre, dont la plupart ont été perdus ou détruits.

L'avantage que trouvait Adam Smith à ne pas admettre de coupure inférieure à 5 livres (125 fr.) consiste en ce qu'il se conserve ainsi dans le pays une certaine abondance d'or et d'argent. On soutient à tort que la richesse publique éprouve un grave préjudice si le numéraire métallique condamne une partie du capital à un rôle prétendu *improductif*. C'est là une grave erreur, énergiquement relevée par Mac-Culloch : « Il est évident, dit-il, que l'or et l'argent employés comme monnaie sont très-productifs, puisqu'ils facilitent les échanges et permettent à la division du travail d'être infiniment plus développée. » Nous croyons devoir ajouter que le rôle de *mesure de la valeur*, que remplit le métal précieux, domine dans tous les rapports sociaux. La monnaie y remplit un grand rôle, comme véhicule des échanges et comme ramenant tous les produits, fractions de la richesse générale, au même dénominateur, le *prix*. Elle

influe ainsi, absente ou présente, sur toutes les conventions.

Adam Smith a, au moyen d'une belle image, dépeint d'une manière saisissante les avantages que peut présenter la création des billets de banque sagement limitée. Il compare l'or et l'argent qui circulent aux chemins; ceux-ci servent à conduire au marché les grains et les fourrages, sans produire un grain de blé ni un brin d'herbe. Les opérations d'une banque sage ouvrent une espèce de chemin dans les airs; elles permettent de convertir en pâturages et en sol cultivé la terre, devenue superflue pour les transports. Mais l'avantage ainsi recueilli ne peut s'étendre au delà d'une partie des terrains jusque-là consacrés à former les voies de communication, et ces terrains eux-mêmes n'occupent jamais qu'une fraction réduite du territoire. On arrive donc promptement à épuiser une pareille ressource.

Adam Smith s'empresse d'ajouter : « Si le commerce et l'industrie peuvent s'élever plus haut à l'aide de la monnaie de papier, suspendus ainsi, si j'ose dire, sur les ailes d'Icare, ils ne sont pas aussi assurés dans leur marche que quand ils portent sur le terrain solide de l'or et de l'argent. »

C'est ce terrain solide que le grand économiste voulait préserver, tout en admettant le concours du billet de banque, dans une proportion restreinte. Notre ancien collègue et ami, Adolphe Blanqui, a eu raison de dire : « Cette magnifique image de la circulation du papier des banques est l'expression réelle des faits économiques, tels que l'histoire de l'Angleterre et de la France nous les a retracés depuis cinquante ans. Jamais la sagesse des vues de Smith ne s'est révélée avec plus d'éclat que dans ce chapitre, où tous les économistes ont puisé les

éléments de leurs travaux sur les banques, sans éclipser les siens. »

Avec sa constitution particulière et les facilités offertes à l'émission, l'Écosse s'est garantie du danger des ailes d'Icare. Elle s'est renfermée dans un emploi modéré des billets, ayant connu par la rude expérience du passé ce qu'il en coûtait à faire autrement. Quant aux coupures, déjà, au siècle dernier, le Parlement avait interdit celles de 5 et de 10 shillings, en limitant à *une livre* (25 fr.) la valeur la plus faible du billet, comme on l'a fait aussi dans l'île de Jersey. Soit dit en passant, cette prévision et cette règle suffisent pour établir une différence essentielle entre deux titres qu'une observation superficielle essaye de confondre d'une manière absolue, entre le billet de banque et la lettre de change.

La tolérance dont l'*Act* de 1845 usa vis-à-vis des billets d'*une livre*, en Écosse, prouve combien sir Robert Peel comprenait les devoirs de l'homme d'État, toujours obligé de tenir compte des faits, des mœurs et des habitudes : l'homme d'État ne fait pas des mathématiques, il étudie la matière vivante.

Sir George Clerk, gouverneur de la Banque d'Écosse, étant vice-président du *Board of Trade* (ministère du commerce) en 1845, a rappelé les paroles prononcées par sir Robert Peel dans la discussion du 28 avril de la même année, relative à la circulation des billets d'une livre : « Je ne sais s'il est possible de justifier par des arguments sérieux l'importance qu'on y attache. On peut avoir des doutes nombreux à cet égard ; cependant, en m'efforçant d'introduire des principes que je crois justes, je ne m'exposerai pas à heurter les préjugés du public, et je ne risquerai point de soulever l'opposition de l'Écosse. Sans garantir le maintien de ces billets, je ne propose pas de

les supprimer actuellement, je réserve l'avenir. La liberté du Parlement ne doit pas subir d'entraves à cet égard. Si le maintien de ce privilége ne porte pas atteinte aux intérêts, s'il n'a pas d'effets nuisibles sur la circulation de l'Écosse, les Parlements futurs useront sans doute de la même tolérance, et ne troubleront pas les habitudes d'affaires du pays dans le but unique de faire triompher une théorie. »

L'expérience a justifié les prévisions de sir Robert Peel : les inconvénients qu'aurait pu présenter une coupure aussi faible, généralisée en Angleterre, ont été amortis par l'isolement de l'Écosse, et par le maintien du point d'appui que cette contrée rencontre toujours à Londres quand elle a besoin de rectifier la circulation. D'ailleurs cet exemple, qui ne porte point à conséquence, prouve combien la force des choses limite l'ensemble de la circulation fiduciaire, même lorsque celle-ci rencontre de très-grandes facilités.

IV

L'émission des billets n'a jamais fourni à l'Écosse qu'un très-faible contingent de ressources : beaucoup plus restreint au dix-huitième siècle, ce contingent s'est développé depuis une cinquantaine d'années : il a surtout grandi sous les dispositions prévoyantes de l'*Act* de 1845, sans dépasser cependant une proportion réduite, soit qu'on mette en regard du chiffre des billets non couverts par l'encaisse métallique *les dépôts* remis à la disposition des banques d'Écosse, soit qu'on le rapproche des résultats habituels obtenus dans d'autres pays.

Ceux qui présentent la circulation fiduciaire de l'Écosse comme l'expression du secours fourni à l'agriculture

commettent une grave erreur. Ils ne font point la distinction des avances consenties pour divers emplois commerciaux, industriels ou agricoles, et les renseignements qui nous ont été donnés nous portent à croire que les nombreux *embranchements*, disséminés dans les campagnes, remplissent plus le rôle d'une pompe aspirante des épargnes réalisées, qui vont alimenter les besoins du crédit dans les cités manufacturières et traficantes, qu'ils ne servent à reporter vers les champs l'excédant des capitaux réunis.

Les fermiers usent des *cash accounts,* crédits ouverts sous la condition d'une garantie, fournie au moins par deux cautions solvables, beaucoup plus qu'ils n'ont recours à l'escompte des billets. Or, les *cash accounts* ne forment point la fraction la plus importante des opérations des banques d'Écosse.

Le mécanisme de celles-ci est fort simple : le succès légitime qu'elles ont obtenu ne tient à aucune recette merveilleuse ; il découle tout entier des qualités morales de la population, d'un esprit à la fois éclairé et prévoyant, qui fait mettre en œuvre les facilités offertes et qui les alimente par l'épargne et par la régularité ponctuelle mise à remplir les engagements contractés. Ce qui domine ici, ce n'est point un artifice de finance, c'est l'homme, dont la puissance d'action se développe à mesure que l'intelligence grandit et que les bonnes habitudes se développent. Les banques d'Écosse sont simplement un cadre ouvert à l'activité laborieuse et aux efforts spontanés des habitants. Les réserves individuelles alimentent ces grands réservoirs de capitaux, mis à la disposition de toutes les entreprises, au taux d'intérêt qui convient pour encourager l'épargne, appelée à toucher une part notable des recettes effectuées. Ce taux est variable, sui-

vant les conditions générales du marché; il se règle d'une manière normale sur le cours du marché de Londres.

Le prix très-réduit auquel on obtiendrait les avances en Écosse doit être relégué dans la région des données fantastiques, qu'on a si longuement exploitées en ce qui concerne ces établissements. Ils possèdent un caractère assez sérieux et leur influence est assez féconde pour qu'on les admire tels qu'ils sont en réalité, sans leur attribuer des qualités artificielles, bonnes seulement à tromper ceux qui répètent avec complaisance des erreurs accréditées, sans prendre la peine d'étudier et de contrôler les faits. Ces dangereux amis des banques d'Écosse ont beaucoup contribué à égarer les esprits, en les mettant sur une fausse voie. Si, au lieu de donner libre cours à leur imagination et de tracer un tableau chimérique, ils s'étaient bornés à présenter la véritable situation de ces banques, à décrire les ressorts qu'elles font agir, à mettre en relief la force puissante qui est l'âme de ce grand et utile mouvement, ils auraient sans doute hâté le moment désirable où des institutions analogues seront appelées à fonctionner dans notre pays.

Rappelons rapidement le mode suivant lequel s'exerce l'action féconde des banques d'Écosse, disons de quel levier énergique elles disposent et les phases qu'elles ont traversées.

Quand on a voulu attribuer à *la faculté d'émission* de billets, faisant office de monnaie, les services rendus par ces établissements, on a commis une singulière méprise. Les billets de banque n'y ont jamais joué qu'un rôle secondaire; leur quotité était faible au dix-huitième siècle, et ils ont été la cause première des désastres subis, des suspensions de payement, de la dépréciation de l'instrument des échanges, de tous les maux si bien décrits

par Adam Smith, de ces maux qui ont affligé les banques d'Écosse pendant une longue période de leur existence.

D'où vient le respect reconnaissant qu'elles inspirent au pays et aux penseurs les plus distingués? Du rôle dont elles ont su se saisir de bonne heure, et qui correspond à la partie la plus importante du service des banques, du rôle d'intermédiaires entre l'épargne provoquée par la facilité du placement, et l'esprit d'entreprise animé par le concours du capital disponible. Les banques d'Écosse ont organisé le système des dépôts et l'emploi des crédits ouverts : elles ont fourni aux économies réalisées et au travail productif le point de rencontre nécessaire : elles ont fait mettre en œuvre les deux qualités distinctives de la population, la prévoyance et l'activité. Ne cherchez point ici les grands coups de théâtre qui éblouissent, pour se dissiper en fumée ; vous ne trouverez qu'une initiative patiente, virile : elle procède avec prudence, crée les instruments de travail par l'épargne, les emploie sans relâche et arrive, au moyen d'un persévérant effort, à un succès d'autant plus grand et plus solide, qu'il n'a rien emprunté à la fiction, mais qu'il a su ne rien négliger de ce que la réalité lui offrait d'éléments à utiliser.

Alors que les banques établies en Angleterre n'accordaient aux déposants aucun autre avantage que celui de recueillir les sommes éparses, en promettant une sécurité, trop souvent déçue, et en facilitant les transactions, les banques d'Écosse ont créé de bonne heure le véritable mécanisme de *l'office de banque*, compris dans une large acception du terme.

Elles ont organisé, sous une forme ingénieuse, le système des dépôts et des crédits ouverts, en liant l'augmentation des ressources disponibles à l'emploi le

plus profitable et le plus sûr des réserves agglomérées.

Voici leur mode d'opérer : elles reçoivent les dépôts sous une double forme, le *deposit receipt*, qui consiste dans un placement fait à la banque, moyennant un intérêt déterminé, sous la condition qu'on ne puisse s'en servir qu'en opérant en personne le retrait de la somme inscrite, sans en disposer *à ordre* ou au moyen d'un *chèque*.

Le *operating deposit account* constitue au contraire un véritable *compte courant ;* les banques s'obligent à tenir compte d'un intérêt, qui diffère depuis 1863 suivant qu'il s'applique aux *balances journalières* ou bien au *minimum* de la balance mensuelle.

Les banques d'Écosse accordent, d'un autre côté, le *cash credit account*, dont le crédité peut disposer, sous la garantie valable de deux et plusieurs cautions acceptées au moment de l'ouverture du crédit, jusqu'à concurrence d'une somme déterminée de 100, 200, 300, 500 et quelquefois jusqu'à 1,000 livres sterling.

Les dépôts ne sont pas faits à période fixe. Dans un pays où les variations du mouvement commercial seraient plus fréquentes et plus considérables, ce système de dépôts, dont le retrait a lieu *à volonté*, présenterait des dangers, que l'esprit plus calme des Écossais et l'allure plus régulière de leurs entreprises permettent d'éviter en grande partie.

Les opérations de dépôt et des *cash accounts* forment les traits distinctifs des banques d'Écosse, comme elles ont été la source principale de leur prospérité et des services rendus. Dans les jugements portés sur ces excellents établissements, il s'est produit une confusion qu'il importe de dissiper ; on ne saurait trop insister sur ce point. Tous les écrivains qui en ont parlé avec grand éloge ont rendu hommage aux *banques*, sans distinguer

l'action exercée par les *billets* de l'action exercéo par les *dépôts*. Leur admiration est parfaitement justifiée, mais ello a besoin d'être expliquée.

Les *billets* rendent des services incontestables pour la facilité du transport et pour la rapidité du compte; ils permettent d'épargner la perte subie par l'usure de la monnaie métallique, le *frai*. En ce qui concerne l'économie qui résulte de leur emploi, elle est faible, car elle se borne à l'intérêt qu'aurait réclamé le service du capital métallique, remplacé par les billets émis au delà de la réserve en or ou en argent. C'est peu de chose, relativement à l'ensemble du capital et à la masse des dépôts.

Nous avons montré comment, pour l'Écosse entière, l'économie ainsi faite s'élève au plus en moyenno à 50 millions de francs; si on calcule le sacrifice fait sur lo pied de l'intérêt servi au capital reçu en dépôt, en admettant ici une moyenne de 3 pour 100, tout se borne *au maximum* à 1,500,000 francs par an, total dont il faut déduire les frais de fabrication des billets.

Quelle est la somme des dépôts? Nous l'avons déjà dit, ils s'élèvent en Écosse à 60 millions de livres, *un milliard cinq cents millions*.

En voici le relevé, fait en août de l'année dernière, pour les douze banques d'émission. Le total s'accroît du chiffre des dépôts effectués dans d'autres établissements :

	Liv. sterl.
Bank of Scotland....................	7.014.915
Royal Bank of Scotland...............	8.127.791
British Linen Company..............	7.322.095
Commercial Bank of Scotland..........	7.088.834
National Bank of Scotland............	7.000.266
Union Bank of Scotland.............	8.258.927
Clydesdale Bank (Glasgow)...........	4.578.710
City of Glasgow Bank................	4.446.365
A reporter.	53.837.903

	liv. sterl.
Report.	53.837.903
Aberdeen Town and County Bank......	1.164.264
North of Scotland Bank (Aberdeen).....	1.280.000
Central Bank of Scotland (Perth).......	835.000
Caledonian Bank-Inverness...........	400.000
Total..............	57.517.167[1]

A quel taux les dépôts sont-ils rémunérés et quel est l'intérêt perçu sur les avances (*cash accounts*) ?

Une obligeante communication nous met à même de fournir cet élément décisif pour la solution de beaucoup de questions mal connues ou faussement interprétées.

Nous publions ici le mouvement des *deposit accounts* et des *deposit receipts* depuis 1789, et des *cash accounts* depuis 1822, à la Banque royale d'Écosse, la première qui ait adopté (en 1729) cet ingénieux système d'avances.

De longue date, une entente commune s'est établie entre toutes les banques d'Écosse, pour la fixation périodique d'un taux d'intérêt uniforme, alloué aux dépôts et perçu sur les avances, dans le pays entier, au siége principal de ces établissements, comme dans toutes les *branches*. Nous reviendrons sur ce point essentiel; il montre combien est vaine l'idée de la concurrence des banques *libres* en Écosse. Cette contrée n'a pas de banques *libres*, dans l'acception qu'on a voulu donner à ce terme, et la concurrence ne s'y exerce en aucune manière pour la fixation du taux de l'intérêt. Quand on connaît le taux adopté pour

[1] En avril 1867, les dépôts s'étaient accrus de 440,000 liv. st. à la Banque d'Écosse, de 500,000 liv. st. à la Banque Royale, de 1,000,000 de livres sterling à la *National Bank*, de 150,000 liv. st. à l'*Union Bank*, de 400,000 liv. st. à l'*Aberdeen Town and County Bank Comp.*, de 250,000 liv. st. à la *Clydesdale Bank*. C'est un chiffre de 2,740,000 l. st. qui porte le total ci-dessus à plus de 60 millions de livres sterling. Nous ne possédons pas le chiffre exact des autres banques à cette dernière époque, mais nous savons qu'il avait augmenté pour toutes.

l'une des banques d'Écosse, on le connaît pour toutes.

Il est utile de rappeler que, depuis 1863, les banques d'Écosse ont établi une différence quant à l'intérêt alloué pour les *operating deposit accounts*, entre ceux dont on rémunère ainsi les *balances journalières* (*daily balances*) et celles pour lesquelles on ne tient compte que du *minimum des balances mensuelles* (*minimum monthly balances*). Quatre tableaux résument sous ce rapport l'ensemble des variations que présente la gestion des banques d'Écosse.

BANQUE ROYALE D'ÉCOSSE.

Taux de l'intérêt alloué sur les *Deposit Receipts*.

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.		ANNÉES.	JOURS.
1789	Janvier.	1	Octobre.	10	1810	3	p. 100	21	282
1810	Octobre.	10	Juillet.	20	1817	4	—	6	283
1817	Juillet.	20	Décembre.	20	1824	3	—	7	153
1824	Décembre.	20	Novembre.	23	1825	2 1/2	—	»	338
1825	Novembre.	23	Décembre.	19	1825	3	—	»	26
1825	Décembre.	19	Mai.	15	1827	4	—	1	147
1827	Mai.	15	Septembre.	15	1827	3 1/2	—	»	123
1827	Septembre.	15	Mai.	15	1828	3	—	»	242
1828	Mai.	15	Septembre.	12	1829	2 1/2	—	1	120
1829	Septembre.	12	Décembre.	1	1836	2	—	7	80
1836	Décembre.	1	Février.	12	1838	2	—	1	73
1838	Février.	12	Juin.	11	1838	2 1/2	—	»	110
1838	Juin.	11	Juin.	1	1839	2	—	»	355
1839	Juin.	1	Février.	17	1841	3	—	1	261
1841	Février.	17	Août.	1	1842	3 1/2	—	1	165
1842	Août.	1	Décembre.	10	1842	3	—	»	140
1842	Décembre.	10	Avril.	10	1843	2 1/2	—	»	112
1843	Avril.	10	Novembre.	11	1845	2	—	2	215
1845	Novembre.	11	Février.	17	1847	3	—	1	98
1847	Février.	17	Février.	13	1848	4	—	»	360
1848	Février.	12	Novembre.	11	1848	3 1/2	—	»	273
1848	Novembre.	11	Juin.	1	1849	3	—	»	202
1849	Juin.	1	Janvier.	1	1850	2 1/2	—	»	214
1850	Janvier.	1	Octobre.	1	1853	2	—	3	273
1853	Octobre.	1	Mai.	10	1854	2 1/2	—	»	220
1854	Mai.	10	Mai.	15	1855	3	—	»	365
1855	Mai.	15	Juin.	30	1855	2 1/2	—	»	40
1855	Juin.	30	Octobre.	8	1855	2	—	»	100
1855	Octobre.	8	Décembre.	31	1855	3	—	»	84
1855	Décembre.	31	Juin.	30	1856	3 1/2	—	»	182
1856	Juin.	30	Octobre.	8	1856	2 1/2	—	»	100
1856	Octobre.	8	Mai.	15	1857	3 1/2	—	»	210
1857	Mai.	15	Janvier.	10	1858	4	—	»	245
1858	Janvier.	15	Janvier.	29	1858	3	—	»	14
1858	Janvier.	29	Février.	10	1858	2 1/2	—	»	18
1858	Février.	16	Mai.	9	1859	2	—	1	82
1859	Mai.	9	Juin.	6	1859	2 1/2	—	»	28
1859	Juin.	6	Mars.	31	1860	2	—	»	209
1860	Mars.	31	Mai	26	1860	2 1/2	—	»	66
1860	Mai.	26	Novembre.	15	1860	2	—	»	173

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.	ANNÉES	JOURS.
1866	Novembre.	15	Novembre.	36	1860	2 p. 166	»	15
1866	Novembre.	20	Décembre.	21	1860	2 1/2 —	»	21
1866	Décembre.	31	Février.	16	1861	2 —	»	46
1861	Février.	15	Avril.	6	1861	4 —	»	49
1861	Avril.'	5	Avril.	12	1861	3 —	»	7
1861	Ávril.	12	Mai.	17	1661	2 1/2 —	»	25
1861	Mai.	17	Août.	2	1661	2 —	»	77
1861	Août.	2	Août.	20	1861	2 1/2 —	»	26
1661	Août.	26	Janvier.	29	1863	2 —	1	152
1862	Janvier.	29	Février.	26	1863	2 1/2 —	»	22
1663	Février.	26	Novembre.	6	1863	2 —	»	258
1863	Novembre.	6	Décembre.	3	1863	3 1/2 —	»	26
1863	Décembre.	3	Mai.	3	1864	4 —	»	152
1864	Mai.	3	Juin.	17	1864	4 1/2 —	»	43
1664	Juin.	17	Août.	6	1864	4 —	»	49
1864	Août.	5	Septembre.	9	1864	4 1/2 —	»	35
1864	Septembre.	9	Novembre.	25	1864	5 —	»	77
1664	Novembre.	25	Décembre.	16	1864	4 1/2 —	»	21
1864	Décembre.	16	Mars.	3	1865	4 —	»	77
1865	Mars.	2	Mars.	31	1865	3 1/2 —	»	28
1665	Mars.	31	Mai.	6	1865	3 —	»	35
1865	Mai.	6	Mai.	26	1865	2 1/2 —	»	21
1865	Mai.	26	Juin.	6	1865	3 —	»	16
1865	Juin.	6	Août.	4	1865	2 1/2 —	»	60
1665	Août.	4	Octobre.	2	1865	3 —	»	60
1863	Octobre..	3	Octobre.	9	1865	4 —	»	6
1865	Octobre.	9	Novembre.	24	1865	5 —	»	46
1865	Novembre.	24	Décembre.	36	1865	4 1/2 —	»	36
1665	Decembre.	36	Mars.	16	1866	6 —	»	76
1666	Mars.	16	Mai.	4	1866	4 1/2 —	»	49
1866	Mai.	4	Août.	21	1566	5 —	»	119
1866	Août.	31	Septembre.	7	1866	4 1/2 —	»	7
1866	Septembre.	7	Septembre.	28	1866	4 —	»	21
1866	Septembre.	28	Décembre.	21	1666	2 —	»	54
1866	Décembre.	21	Février.	6	1867	2 1/2 —	»	49
1867	Février.	8	—	—	—	2 —	»	—

BANQUE ROYALE D'ÉCOSSE.

Taux de l'intérêt alloué sur les *Operating Deposit Accounts*. Balances Journalières.

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.	ANNÉES	JOURS.
1789	Janvier.	1	Octobre.	16	1616	2 p. 100	»	»
1616	Octobre.	16	Juillet.	26	1817	4 —	»	»
1817	Juillet.	26	Décembre.	26	1824	2 —	»	»
1824	Décembre.	26	Novembre.	23	1825	2 1/2 —	»	»
1825	Novembre.	23	Décembre.	19	1625	3 —	»	»
1625	Décembre.	19	Mai.	16	1827	4 —	»	»
1827	Mai.	16	Septembre.	15	1827	3 1/2 —	»	»
1827	Septembre.	15	Mai.	15	1828	2 —	»	»
1828	Mai.	15	Septembre.	12	1629	2 1/2 —	»	»
1829	Septembre.	12	Décembre.	1	1836	2 —	»	»
1836	Décembre.	1	Février.	12	1836	3 —	»	»
1838	Février.	12	Juin.	11	1836	2 1/2 —	»	»
1838	Juin.	11	Juin.	1	1639	2 —	»	»
1839	Juin.	1	Février.	17	1841	2 —	»	»
1841	Février.	17	Août.	1	1642	2 1/2 —	»	»
1642	Août.	1	Décembre.	19	1642	2 —	»	»
1642	Décembre.	19	Avril.	16	1843	2 1/2 —	»	»

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.		ANNÉES	JOURS.
1843	Avril.	10	Novembre.	11	1845	2	p. 100	»	»
1845	Novembre.	11	Février.	17	1847	3	—	»	»
1847	Fevrier.	17	Juin.	14	1847	3 1/2	—	»	»
1847	Juin.	14	Février.	12	1848	4	—	»	»
1848	Février.	12	Novembre.	11	1848	3	—	»	»
1848	Novembre.	11	Juin.	1	1849	2 1/2	—	»	202
1849	Juin.	1	Octobre.	1	1853	2	—	4	122
1853	Octobre.	1	Mai.	15	1854	2 1/2	—	»	226
1854	Mai.	15	Mai.	15	1855	3	—	»	365
1855	Mai.	15	Juin.	30	1855	2 1/2	—	»	46
1855	Juin.	30	Octobre.	8	1855	2	—	»	100
1855	Octobre.	8	Décembre.	31	1855	3	—	»	84
1855	Décembre.	31	Juin.	30	1858	3 1/2	—	»	182
1858	Juin.	30	Octobre.	8	1858	2 1/2	—	»	100
1856	Octobre.	8	Mai.	15	1857	3 1/2	—	»	219
1857	Mai.	15	Jauvier.	15	1858	4	—	»	245
1858	Jouvier.	15	Jenvier.	29	1858	3	—	»	14
1858	Jouvier.	29	Mai.	9	1859	2	—	1	100
1859	Moi.	9	Juin.	6	1859	2 1/2	—	»	28
1859	Juin.	6	Mars.	31	1860	2	—	»	299
1880	Mars.	31	Mai.	26	1860	2 1/2	—	»	56
1880	Mai.	26	Novembre.	15	1860	2	—	»	173
1860	Novembre.	15	Novembre.	30	1880	3	—	»	15
1860	Novembre.	30	Décembre.	31	1860	2 1/2	—	»	31
1860	Décembre.	31	Févriar.	15	1861	3	—	»	46
1861	Février.	15	Avril.	5	1881	4	—	»	49
1861	Avril.	5	Avril.	12	1861	3	—	»	7
1881	Avril.	12	Mai.	17	1881	2 1/2	—	»	35
1861	Mai.	17	Août.	2	1861	3	—	»	77
1881	Août.	2	Août.	30	1881	2 1/2	—	»	28
1881	Août.	30	Janvier.	29	1803	2	—	1	152
1863	Janvier.	29	Février.	20	1863	2 1/2	—	»	22
1883	Février.	20	Novembre	5	1863	2	—	»	258
1863	Novembre.	5	Décembre.	3	1863	2 1/2	—	»	28
1883	Décembre.	3	Décembre.	16	1864	3	—	1	13
1884	Décembre.	16	Janvier.	27	1885	2 1/2	—	»	42
1885	Jaovier.	27	Mars.	3	1865	2	—	»	35
1885	Mars.	3	Octobre.	3	1885	1 1/2	—	»	214
1885	Octobre.	3	Octobre.	9	1865	2	—	»	6
1865	Octobre.	9	Novembre	24	1865	3	—	»	46
1865	Novembre.	24	Décembre.	30	1885	2 1/2	—	»	36
1885	Décembre.	30	Mars.	16	1888	3	—	»	76
1868	Mars.	16	Mai.	4	1868	2 1/2	—	»	49
1868	Mai.	4	Août.	31	1868	3	—	»	119
1888	Août.	31	Septembre.	7	1886	2 1/2	—	»	7
1868	Septembre.	7	Septembre.	28	1860	2	—	»	21
1866	Septembre.	28	—	—	—	1 1/2	—	»	—

BANQUE ROYALE D'ÉCOSSE.

Taux de l'intérêt alloué sur les *Operating Deposit Accounts*. Minimum des balances mensuelles.

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.		ANNÉES	JOURS.
1863	Novembre.	5	Décembre.	3	1883	3 1/2	p. 100	»	28
1863	Décembre.	3	Moi.	3	1884	4	—	»	152
1884	Mai.	3	Juin.	17	1864	4 1/2	—	»	45
1864	Juin.	17	Août.	5	1864	4	—	»	49

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.	ANNÉES	JOURS.
1864	Août.	6	Novembre.	23	1864	4 1/2 p. 100	»	112
1864	Novembre.	25	Décembre.	16	1864	4	»	21
1864	Décembre.	16	Janvier.	27	1865	3 1/2 —	»	42
1865	Janvier.	27	Mars.	3	1865	3 —	»	35
1865	Mars.	3	Mars.	31	1865	2 1/2 —	»	28
1865	Mars.	31	Mai.	6	1865	2 —	»	35
1865	Mai.	6	Mai.	26	1865	2 1/2 —	»	21
1865	Mai.	26	Octobre.	3	1865	2 —	»	130
1865	Octobre.	3	Octobre.	9	1865	3 —	»	6
1865	Octobre.	9	Novembre.	24	1865	4 —	»	46
1865	Novembre.	21	Décembre	30	1865	3 1/2 —	»	36
1865	Décembre.	30	Mars.	16	1866	4 —	»	76
1866	Mars.	16	Mai.	4	1866	3 1/2 —	»	49
1866	Mai.	4	Août.	31	1866	4 —	»	119
1866	Août.	31	Septembre.	7	1866	3 1/2 —	»	7
1866	Septembre.	7	Septembre.	28	1866	3 —	»	21
1866	Septembre.	28	—	—	—	2 —	»	—

BANQUE ROYALE D'ÉCOSSE.

Taux de l'intérêt perçu sur les *Operating Cash Accounts*

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.	JOURS.
1822	Octobre.	16	Décembre.	19	1825	4 p. 100	1160
1825	Décembre.	19	Mai.	5	1828	5 —	857
1828	Mai.	5	Novembre.	21	1836	4 —	3128
1836	Novembre.	21	Février.	12	1838	5 —	448
1838	Février.	12	Juin.	14	1838	4 1/2 —	122
1838	Juin.	14	Mai.	14	1839	4 —	334
1839	Mai.	14	Septembre.	1	1842	5 —	1174
1842	Septembre.	1	Novembre.	11	1845	4 —	1166
1845	Novembre.	11	Mars.	1	1847	5 —	475
1847	Mars.	1	Juin.	1	1849	5 1/2 —	823
1849	Juin.	1	Janvier.	1	1850	5 —	214
1850	Janvier.	1	Octobre.	1	1853	4 1/2 —	1369
1853	Octobre.	1	Mai.	15	1854	5 —	226
1854	Mai.	15	Mai	15	1855	5 1/2 —	365
1855	Mai.	15	Juin.	30	1855	5 —	46
1855	Juin.	30	Octobre.	8	1855	4 1/2 —	100
1855	Octobre.	8	Décembre.	31	1855	5 1/2 —	84
1855	Décembre.	31	Juin.	30	1856	6 —	182
1856	Juin.	30	Octobre.	8	1856	6 1/2 —	100
1856	Octobre.	8	Juillet.	17	1857	6 —	282
1857	Juillet.	17	Octobre.	13	1857	5 1/2 —	88
1857	Octobre.	13	Janvier	15	1858	6 1/2 —	94
1858	Janvier.	15	Janvier.	29	1858	6 —	14
1858	Janvier.	29	Février.	16	1858	5 —	18
1858	Février.	16	Mai.	5	1859	4 1/2 —	443
1859	Mai.	5	Juin.	16	1859	5 —	36
1859	Juin.	10	Mars.	31	1860	4 1/2 —	295
1860	Mars.	31	Mai.	26	1860	6 —	56
1860	Mai.	26	Novembre.	15	1860	4 1/2 —	173
1860	Novembre.	15	Novembre.	30	1860	6 1/2 —	15
1860	Novembre.	30	Décembre.	31	1860	5 —	31
1860	Décembre.	31	Février.	16	1861	5 1/2 —	47
1861	Février.	16	Avril.	5	1861	6 1/2 —	48
1861	Avril.	5	Avril.	12	1861	6 —	7
1861	Avril.	12	Mai.	17	1861	5 —	35
1861	Mai.	17	Août.	2	1861	8 —	77

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.	JOURS.
1881	Août.	2	Août.	30	1861	5 —	26
1861	Août.	30	Janvier.	29	1863	4 1/2 —	517
1883	Janvier.	29	Févriar.	20	1863	5 —	22
1863	Févriar.	20	Novembre.	3	1863	4 1/2 —	258
1863	Novembra.	3	Novembre.	8	1883	5 —	3
1863	Novembre.	6	Décembre.	3	1863	8 —	27
1863	Décembre.	3	Février.	26	1884	7 —	65
1884	Février.	26	Avril.	18	1864	6 —	52
1864	Avril.	18	Mai.	6	1864	7 —	18
1864	Mai.	6	Mai.	27	1684	8 —	21
1864	Mai.	27	Juin.	17	1864	7 —	21
1864	Juin.	17	Juillet.	26	1884	8 —	38
1884	Joillet.	26	Août.	5	1884	7 —	10
1884	Août.	5	Septambre.	9	1664	8 —	35
1864	Septembre.	9	Novembre.	11	1884	9 —	63
1864	Novembre.	11	Novembre.	25	1864	8 —	14
1864	Novembre.	25	Décembre.	16	1864	7 —	21
1684	Décembre.	18	Janvier.	27	1885	6 —	42
1865	Janviar.	27	Mars.	31	1885	5 1/2 —	63
1885	Mars.	31	Mai.	5	1885	5 —	35
1885	Mai.	5	Mai.	26	1665	5 1/2 —	21
1885	Mai.	28	Juin.	18	1885	5 —	21
1865	Juin.	18	Juillet.	28	1665	4 1/2 —	42
1885	Juillet.	28	Octobre.	3	1885	5 —	87
1865	Octobre.	3	Octobra.	9	1865	8 —	6
1865	Octobra.	9	Novembra.	24	1865	7 p. 100	46
1885	Novembre.	24	Décembre.	30	1885	8 —	36
1865	Décembro.	30	Janvier.	5	1866	7 —	6
1866	Janvier.	5	Février.	23	1866	6 —	49
1868	Févriar.	23	Mars.	18	1668	7 —	21
1888	Mars.	18	Mai.	4	1868	6 1/2 —	49
1866	Mai.	4	Mai.	9	1686	7 —	5
1886	Mai.	9	Mai.	14	1866	8 —	5
1868	Mai.	14	Août.	17	1888	9 —	95
1866	Août.	17	Août.	24	1868	8 —	7
1888	Août.	24	Août.	31	1888	7 —	7
1868	Août.	31	Septambre.	7	1866	6 1/2 —	7
1866	Septembre.	7	Septembre.	28	1866	6 —	21
1866	Septembre.	28	Novembre.	9	1888	5 1/2 —	42
1888	Novembre.	9	Février.	8	1887	5 —	61
1867	Février.	8	—	—	—	4 1/2 —	—

Les réflexions que suggèrent ces tableaux se présentent d'elles-mêmes.

Les *deposit receipts*, toujours mieux traités, car ils entraînent un placement plus stable et n'exposent point aux frais de gestion causés par le mouvement des *chèques* ou des *comptes courants*, ont obtenu une allocation d'intérêt qui a varié de 2 à 5 pour 100.

Les *operating deposit accounts*, avec intérêt bonifié sur les balances journalières, ont vu le taux descendre à 1 1/2 pour 100, sans s'élever au-dessus de 4 pour 100.

En ce qui concerne ceux dont l'intérêt est servi, depuis 1863, sur le *minimum des balances mensuelles*, le chiffre a oscillé entre 2 et 4 1/2 pour 100.

Rien de plus instructif que de suivre, à travers cette longue série de soixante-dix-huit années, les modifications survenues dans les conditions faites par les banques d'Écosse aux capitaux qui les alimentent et les changements survenus dans le taux des *cash accounts*, source principale des crédits consentis à l'agriculture. *Jamais, depuis* 1822, l'intérêt des avances n'est descendu au-dessous de 4 pour 100; longtemps il a oscillé entre 4 et 5 pour 100; cette limite, franchie en 1847 (5 1/2 pour 100 du 1er mars 1847 au 1er juin 1849), a été portée en 1855 et 1856 à 6 pour 100; en 1857, à 6 1/2 pour 100; en 1863, à 7 pour 100; en 1864, à 8 et 9 pour 100; les mêmes chiffres se présentent en 1866. Le taux de l'escompte a suivi une marche analogue : il n'est descendu à 3 1/2 pour 100 qu'en 1853, 1863, et à dater de février 1867 [1].

Cependant, des écrivains distingués et, dernièrement encore, le marquis Trivulzi, dans un travail inspiré par un bon sentiment (*la Banca patriotica*), mais peu exact quant aux données recueillies et singulièrement hasardé dans les conclusions, n'ont-ils pas vanté la modération de l'intérêt perçu par les banques d'Écosse? N'ont-ils pas prétendu qu'elles n'avaient jamais dépassé le taux de 5 pour 100?

Les Banques d'Écosse ne possèdent aucune baguette magique qui leur permette de se soustraire aux conditions naturelles de l'offre et de la demande des capitaux.

[1] Voir le tableau des variations du taux *minimum* de l'escompte depuis 1838, placé à la fin de ce volume.

V

Les banques d'Ecosse s'alimentent à la source féconde de l'épargne ; elles profitent de la différence entre l'intérêt qu'elles servent aux dépôts et celui qu'elles touchent sur les avances et les escomptes. Quant *aux billets* qu'elles émettent, ceux-ci servent à faciliter les transactions, beaucoup plus qu'à procurer un bénéfice. Ce bénéfice n'atteint pas, en moyenne, le taux annuel de 3/4 pour 100 sur le capital réuni. Au taux actuel des actions, qui représentent une valeur plus que double du prix d'émission, il s'agit à peine de 3/8 pour 100, obtenus de ce chef. C'est quelque chose, sans doute, et, grâce aux précautions multipliées dont l'émission des billets est entourée en Ecosse, ce bénéfice supplémentaire n'est guère balancé par de graves inconvénients. Mais, il faut bien l'avouer, il n'y a point là matière à des exclamations admiratives. L'avantage est modeste, il est convenable d'en parler modestement.

Nous reproduisons, d'après le texte original, la cote officielle des banques d'Ecosse au 1er mai 1867 :

Edinburgh monthly investment List, published by authority of the Committee of the Stock Exchange, Wednesday, May 1, 1867.

Montant du capital.	Montant de l'action.	Versement effectué.	DIVIDENDES PAYABLES.	BANQUE.	Dividende.	Prix actuel.	Montant pour cent sur le prix actuel.
1,000,000	100	100	Avr. et Oct.	Bank of Scotland.........	12	230 » »	5 4 4
1,000,000	100	100	Juin et Déc.	British Linen Comp. Bank..	11	234 » »	4 11 1
125,000	10	2 1/2	Août.	Caledonian Bank..........	10	4 19 0	5 9 6
879,000	100	100	Fév. et Août.	City of Glasgow Bank.....	7	141 » »	4 19 3
900,000	100	100	Dito.	Clydesdale Bank..........	10	192 5 »	5 3 11
1,000,000	500	100	Janv. et Juill.	Commercial Bank..........	12	242 » »	4 19 2
1,000,000	100	100	Dito.	National Bank............	12	233 » »	5 3 »
200,000	20	3 1/2	Mai et Nov.	North of Scotland.........	10	7 15 »	4 10 4
2,000,000	100	100	Janv. et Juill.	Royal Bank...............	8	161 10 »	4 19 1
1,000,000	100	100	Juin et Déc.	Union Bank...............	9	189 » »	4 15 3
182,000	20	7	Mars et Sept.	Aberdeen town and county Bank..................	10	14 » »	8 » »
78,000	—	—	—	Central Bank.............	—	Pas d'information.	
9,355,000							

En dehors de la *banque d'Ecosse*, de la *banque royale d'Ecosse* et de la *British Linen Company* qui, munies d'une *charte d'incorporation*, sont placées sous un régime analogue à celui de nos sociétés anonymes, les autres banques d'Ecosse obéissent à la règle sévère de la solidarité absolue et de la responsabilité indéfinie des actionnaires. Il faut qu'elles déposent, du 1er au 15 janvier de chaque année, la liste nominative de leurs associés. Celle-ci est publiée le 1er mars suivant dans les journaux de chaque siége principal et des succursales. Les associés sont tous responsables sur leur fortune entière, et de tristes exemples, comme ceux de la banque d'*Ayr* et de la *Western Bank*, ont montré qu'il s'agissait là d'une responsabilité effective et non pas nominale !

L'émission des billets obtient, dans la solidarité des associés, une garantie considérable, tant sous le rapport de la gestion des affaires que pour la limitation des engagements souscrits sous la forme de *bank-notes*, payables au porteur et à vue. La solidarité de l'engagement constitue un trait essentiel des banques d'Ecosse, elle a singulièrement maintenu leur action régulière. Les petits capitalistes, repoussés comme sociétaires, ou inquiets d'une responsabilité menaçante, sont venus accroître le nombre des déposants, en augmentant le capital disponible des banques. Ils ont profité des facilités des *deposit accounts* et des *deposit receipts*, qui leur procurent un intérêt modeste, mais assuré, et qui conservent la disponibilité des fonds. Ces réserves, fruit du travail, sont employées par les banques aux crédits, ouverts avec la garantie de deux répondants solvables, sous forme de comptes de caisse (*cash accounts*), crédits si profitables au fermier, à l'artisan, au marchand, si commodes à

mettre en œuvre, car ils admettent les remboursements fractionnés, en tenant compte de l'intérêt. — Les banques apportent une grande attention au versement d'à-comptes réguliers et fréquents : comme elles remplissent l'office de *caissier* pour tous les clients, elles peuvent les surveiller de près, restreindre ou retirer au besoin les crédits ouverts. Les *répondants*, d'ordinaire propriétaires fonciers, ont un droit d'inspection sur la situation des comptes de ceux qu'ils ont garantis. Ils ont la faculté de faire fermer ces comptes, en retirant leur caution. Ajoutez que la publicité des charges hypothécaires et la promptitude de l'expropriation augmentent singulièrement la sécurité des banques d'Ecosse ; celles-ci se font souvent délivrer des procurations à fin de vendre l'immeuble, faute de l'accomplissement régulier des engagements.

La garantie sur laquelle repose la sécurité des banques est donc très-forte. Cependant elles se trouvent en outre soumises à des conditions sévères qui empêchent toute exubérance dans l'émission des billets. Elles ont su, sans attendre l'intervention de la loi, se plier à des règles fidèlement appliquées, qui n'ont cependant pas suffi pour écarter tout danger.

C'est ainsi que deux fois par semaine les banques d'Écosse échangent entre elles les billets qu'elles ont reçus, et acquittent le solde en bons de l'Échiquier, ou en traites sur la Banque d'Angleterre. De cette façon, la moyenne de la circulation des *bank-notes* écossaises se trouve réduite à une durée de peu de jours.

Leur remboursement en espèces est protégé par un encaisse métallique qui dépasse d'ordinaire la moitié de l'émission fiduciaire. Celle-ci ne constitue d'ailleurs, déduction faite de l'or et de l'argent conservés, qu'une faible fraction, *moins du quart*, du capital réuni.

Que devient, en présence de ces données incontestables, la prétention singulière de fonder chez nous des *banques agricoles*, dont la circulation en billets équivaudrait au triple du capital? Ce n'est certes pas sur les précédents des banques d'Écosse qu'on peut baser un plan aussi téméraire. — Ajoutons que ces banques ont toujours un portefeuille bien garni de lettres de change à courte échéance, escomptées par suite d'opérations industrielles et commerciales. Voici le fond sur lequel est principalement assise la conversion facultative des billets en or, tandis que les entreprises agricoles profitent surtout des crédits prolongés, qui sont basés sur les dépôts, et qui n'ont rien à faire avec le payement des *bank-notes au porteur et à vue*. Il suffit de faire connaître cette position pour mettre un terme à beaucoup de visées chimériques.

De tout temps les banques d'Écosse se sont appuyées sur la Banque d'Angleterre pour obtenir, en cas de besoin, les valeurs métalliques destinées au remboursement des billets[1]. Le retrait de l'or, provoqué par cette cause, a plus d'une fois contribué à faire naître, ou à rendre plus pénibles, les crises subies par la métropole du Royaume-Uni. Tel est un des motifs pour lesquels on a demandé que les billets de la Banque d'Angleterre eussent, dans tout le Royaume-Uni, le *cours légal*, qu'ils ont obtenu depuis 1833 en Angleterre et dans le pays de Galles. Là ils constituent un *legal tender*, on ne peut les refuser pour aucune des transactions stipulées en livres

[1] Déposition de Palmer, 5 juin 1841 :

« The Scotch Banks are Banks of great credit and great prosperity: but whenever a demand arises upon them, they have not the means of meeting it without coming to the Bank of England, »

sterling, tant que la Banque les paye en or, à bureau ouvert.

Le recours formé de temps en temps par les banques d'Écosse, afin de ravitailler leur réserve du *comptant*, exercerait une influence moins sensible sur la place de Londres, si la bank-note anglaise devenait également *legal tender* au delà de la Tweed.

Toujours est-il que la sécurité de la circulation de l'Écosse prend son point d'appui sur le marché monétaire de Londres. Il importe de ne pas perdre de vue cette circonstance, alors qu'on parle chez nous de la création de banques locales.

VI

L'*Act* de décembre 1845 n'a modifié en rien les traits essentiels de la constitution des *banques d'Écosse*. Il s'est borné à fixer le contingent de l'émission au chiffre atteint six mois avant que cet *Act* n'ait acquis force de loi applicable ; on avait pris pour base la moyenne de la circulation de chaque banque d'émission durant l'année qui avait précédé le 1er mai 1845.

Les banques d'Écosse obtinrent la faculté, refusée aux *private banks* et aux *joint stock banks* d'Angleterre, d'émettre au delà de la *circulation autorisée* autant de billets qu'elles posséderaient de réserve en or et en argent, c'est-à-dire de créer des *warrants métalliques*. Aucun trouble ne peut en résulter pour la circulation, qui profite des avantages offerts par les billets, sans courir les mauvaises chances d'un remboursement hypothétique.

On a dit que l'Écosse réclamait énergiquement contre les *Acts* de 1844 et de 1845. Il faudrait distinguer entre la limitation imposée au *legal tender* mis en circulation par la Banque d'Angleterre, et la fixation du contingent

fiduciaire des banques d'Ecosse. Tout se borne en réalité à une démonstration bruyante de la Chambre de commerce de Glasgow, dont M. Michel Chevalier a voulu s'étayer comme d'une bonne fortune rencontrée au milieu du concert presque unanime des opinions qui condamnent sa doctrine de l'autre côté du détroit.

Déblayons le terrain de cet argument parasite, avant que de terminer ce que nous avons à dire au sujet de la constitution des banques d'Ecosse.

Le mémoire adressé l'année dernière par la Chambre de commerce de Glasgow à M. W.-E. Gladstone, chancelier de l'Echiquier[1], attaque l'*Act* de 1844 comme la cause première des variations fréquentes et extrêmes du taux de l'escompte. Nous ne reviendrons pas sur cette question, après ce que nous en avons dit en parlant de la Banque d'Angleterre.

Mais nous ne saurions laisser sans réponse les arguments mis en avant pour prôner le droit de libre émission, confondu avec celui de faire librement la banque. « Les avantages qui résultent de l'entière liberté d'émission et de l'entière liberté des banques, dit le *Mémoire*, sont prouvés d'une manière irréfutable par l'expérience de l'Ecosse depuis 1695. »

L'histoire, sérieusement étudiée, ne confirme guère cette appréciation hasardée. Les indications que nous venons de multiplier prouvent au contraire que l'*émission libre* a causé plus d'un désastre en Ecosse, au siècle dernier ; elle a nui au développement des *deposit accounts* et des *cash accounts*, au lieu de venir en aide à ces admirables instruments de l'accroissement de la richesse et de l'impulsion donnée à la production. Le *billet de banque*

[1] Voir *Journal des Économistes*, septembre 1866, p. 376 et suiv.

n'est pour rien dans le service qui consiste à recueillir les épargnes et la monnaie flottante des populations, afin de les employer avec bénéfice pour les déposants, pour les banques elles-mêmes et pour le public en général. C'est toujours la même équivoque qu'on est réduit à dissiper : les partisans de la libre émission s'appuient sur les avantages qui appartiennent exclusivement à l'office de banque proprement dit, c'est-à-dire à l'accumulation et à l'emploi des *dépôts*. Là se trouve le véritable secret de la prospérité des banques d'Ecosse.

La Chambre de commerce de Glasgow commet une erreur lourde lorsqu'elle prétend que l'émission écossaise permet seule aux banques de fonctionner dans cette contrée. A l'entendre, ces banques cesseraient de travailler avec profit, et liquideraient, au grand détriment du pays, si elles ne profitaient point du bénéfice que leur procure la création des billets de banque. Nous savons à quoi nous en tenir sur ce point : nous avons montré combien est insignifiant pour les banques d'Ecosse le profit qu'elles retirent de l'*émission :* presque tous les bénéfices qu'elles recueillent proviennent de la différence entre le taux de l'intérêt qu'elles payent aux déposants et celui qu'elles perçoivent pour les avances. En n'estimant cette différence qu'à 1 pour 100 (elle est plus considérable), on arrive, sur 1 milliard 500 millions de dépôts, à un bénéfice de 15 millions de francs. L'avantage recueilli sur l'émission n'équivaut pas *au dixième* de cette somme. Les dividendes recueillis par les banques d'Ecosse varient de 6 à 11 pour 100 du capital versé. Il est donc facile de constater que même la diminution d'un dixième sur les bénéfices atteindrait fort peu l'existence prospère de ces établissements. Il n'est d'ailleurs point question de leur retirer la faculté qu'elles possèdent aujourd'hui, faculté

suffisamment large, puisqu'il subsiste toujours un écart notable entre *la circulation autorisée* et la somme des billets émis en dehors de ceux qui correspondent à la réserve métallique.

L'assertion de la Chambre de commerce de Glasgow est donc dépourvue de toute base.

Cette réunion libre de négociants (en effet, les *chambres de commerce* d'Angleterre n'ont aucun caractère officiel, elles ne représentent que les membres qui composent ces associations ; il ne faut pas que la similitude de dénomination les fasse confondre avec nos *chambres de commerce*), cette réunion a voulu tirer parti du principe posé en 1844 par sir Robert Peel, alors que le grand ministre traçait la distinction fondamentale entre la création de billets, appelés à faire l'office de monnaie, et les fonctions naturelles des banques, l'escompte, le compte courant, le virement, les dépôts, etc.

Sir Robert Peel a dit avec raison « qu'il ne pouvait pas y avoir une concurrence trop libre *et trop illimitée dans l'industrie de la banque. Le principe de la concurrence doit gouverner les banques.* » C'est ce que soutient aussi M. Gladstone ; telle est la conviction dont nous avons toujours été l'interprète.

Que signifient ces paroles ? C'est que, tant qu'il ne s'agit que d'industrie privée, les banques doivent être libres, entièrement libres : elles doivent profiter pleinement du *free-trade.* Il en est autrement lorsque, par la fabrication de billets payables au porteur et à vue, qui doivent servir comme monnaie, et qui ne vaudraient rien s'ils n'étaient point admis à ce titre dans la circulation, les banques empiètent sur le domaine de l'intérêt public et peuvent influer sur la sécurité des transactions et sur la fidélité des contrats passés entre des citoyens

qui n'ont rien à démêler avec elles. Il faut alors que l'Etat, chargé de veiller à la sincérité des rapports sociaux, intervienne.

La doctrine de sir Robert Peel et le sens des *Acts* de 1844 et 1845 correspondent à cette vérité fondamentale. Loin de contredire les principes de liberté, ils les affermissent, en prévenant des abus préjudiciables à tous.

L'éloge mérité d'Adam Smith et l'approbation de lord Liverpool s'adressent au système solide et substantiel des banques d'Ecosse, qui reposent sur le principe de la responsabilité solidaire et indéfinie des associés. C'est ce principe qui a rendu les faillites plus rares, en éveillant l'attention des intéressés et en livrant leur fortune entière comme gage des opérations accomplies. Le système *trompeur et dangereux* dont parlait lord Liverpool était celui de l'Angleterre, où régnait la liberté de l'émission, dépourvue de la responsabilité absolue de tous les intéressés. Ce complément nécessaire, réclamé en Allemagne par les économistes qui penchent du côté de la création multiple des billets payables au porteur et à vue, ne serait guère du goût de la plupart de ceux qui ont voulu chez nous appliquer un pareil mécanisme aux intérêts agricoles.

Les tristes accidents survenus au siècle dernier, et la suspension des payements de la *Western Bank* et de la *City of Glasgow*, deux établissements dont l'un a sombré définitivement et dont l'autre a éprouvé de rudes embarras, auraient dû rendre la Chambre de commerce de Glasgow plus réservée : elle avait assisté aux désastres subis dans cette ville, comment peut-elle parler de la sécurité absolue des billets de banque ? Quant à la limitation de ceux-ci, elle a été le fruit d'une expérience chèrement achetée, avant que d'être formulée dans l'*Act* de 1845 ; elle ramène le bénéfice tiré de l'émission à un

chiffre presque insignifiant, quand on le met en regard des profits acquis sur les dépôts.

Il ne suffit pas d'affirmer que l'Ecosse a traversé sans danger la longue période de l'émission libre et illimitée, il faudrait le prouver. La plus simple connaissance des faits accomplis démontre le contraire.

Il ne suffit pas non plus de dire qu'il est de la plus haute importance d'associer la liberté de l'émission à la liberté des banques, alors que ces deux principes distincts sont dominés par des considérations d'un ordre entièrement différent, et que le droit de créer des titres, calqués sur les instruments monétaires, mais dépourvus du gage métallique, appartient à un tout autre ordre d'idées que celui d'employer la monnaie existante et de se livrer aux opérations de crédit. Nous croyons avoir surabondamment mis ces divers points en lumière, nous n'y reviendrons pas.

On attribue à tort à la Banque d'Angleterre un monopole qu'elle ne possède en aucune manière. Quant à la limitation de l'émission des billets, le rapide et immense développement du commerce ne demande point qu'on affaiblisse la base de la sécurité monétaire; tout au contraire. Ce développement a profité de la fixité inébranlable acquise aujourd'hui à l'instrument des échanges. Quand on compare d'ailleurs l'accroissement prodigieux de la richesse publique au léger sacrifice qu'emporte la constitution solide de la monnaie, on reconnaît combien serait insignifiante une nouvelle économie de 50 ou même de 100 millions sur le gage métallique : les quelques millions d'intérêt que coûte la portion du capital réel consacrée à donner à la circulation une garantie inébranlable, que sont-ils en présence des dizaines de milliards de la production et des échanges annuels, préservés ainsi

de fatales secousses? On peut avoir autant de billets de banque qu'on désire, en augmentant la réserve de l'or : la facilité et la commodité de la circulation n'ont rien à perdre à un régime prévoyant, et la sincérité des rapports aussi bien que l'extension du crédit ont tout à y gagner.

L'autorisation d'établir des *joint stock banks* en Angleterre a pleinement écarté le reproche fait jadis au régime des *banques privées*. Faut-il tirer vanité de ce que l'Écosse ne possède plus aucune de ces dernières, et de ce que tout le mouvement financier s'est concentré dans un petit nombre de banques par actions? Nous sommes loin de le penser, ce serait d'ailleurs une singulière application d'un principe absolu de liberté.

La Chambre de commerce de Glasgow insiste sur ce que *vingt et une banques seulement* ont suspendu leurs payements en Écosse. Si l'on n'oublie pas combien a toujours été faible le nombre total de ces institutions [1], on trouvera que ces désastres ont été relativement très-fréquents.

La Chambre de commerce de Glasgow n'a donc formulé que des assertions, sans aucun fondement sérieux : il suffit de rappeler qu'elle a mis en avant la prétendue *sécurité parfaite de la liberté absolue d'émission et de banque*, comme démontrée par cent soixante-dix ans d'histoire, pour juger de la valeur des arguments produits.

Ajoutons cependant qu'elle ne commet pas au moins l'erreur de croire que les banques peuvent influer sur le taux de l'intérêt : elle reconnaît que le taux de l'escompte s'élève et s'abaisse suivant la loi naturelle de

[1] Nous ne parlons pas des *branches*, mais des banques-mères, seules responsables, et qui englobent l'activité subordonnée des succursales.

l'offre et de la demande. Un écrivain distingué, M. James Stirling, dont l'ouvrage : *Practical considerations on Bank and Bank-management*, publié en 1865, a obtenu l'assentiment des hommes les plus considérables du Royaume-Uni, ne ménage guère les opinions de la Chambre de commerce de Glasgow, à laquelle il appartient. Mais il lui rend cette justice, qu'elle a nettement reconnu en 1858, pendant un *intervalle lucide*, en ce qui concerne les idées émises au sujet du système des banques, la cause et le remède des crises[1]. — Dans le rapport sur la crise de 1857, après avoir exprimé l'avis que cette tourmente était due à l'affaissement d'un crédit enflé outre mesure, la Chambre indique comme le seul remède efficace, *le maintien d'un taux d'intérêt élevé et de larges réserves*. Le taux de l'intérêt doit être haussé, avec une fermeté *péremptoire* (peremptory), autant qu'il le faut pour maintenir une réserve proportionnée aux demandes éventuelles. Ce n'est pas le taux élevé de l'intérêt, mais la crainte de n'obtenir aucune avance, n'importent les conditions imposées, qui excite l'alarme générale. Aussi longtemps que la Banque d'Angleterre conservera *une réserve* suffisante, il n'éclatera point de panique, quel que soit le taux de l'intérêt exigé. (Rapport des directeurs de la Chambre de commerce de Glasgow, 1858, p. 14.)

C'est en agissant avec cette prudente sévérité que les banques peuvent s'épargner des efforts spasmodiques, et qu'elles n'exposent point à une pénible souffrance la société tout entière[2].

Nous avons sous les yeux les rapports d'avril 1865 et avril 1866, de la Chambre de commerce d'Édimbourg.

[1] P. 37.

[2] James Stirling, *Practical considerations on Banks and Bank-management*, p. 37.

Elle est loin de partager, au sujet de l'émission, les opinions radicales de la Chambre de commerce de Glasgow. Ses vœux se bornent à demander l'examen de la question de savoir s'il n'y aurait pas lieu de relever la limite imposée au chiffre total de *la circulation autorisée*. Quant aux bases fondamentales sur lesquelles reposent les *Acts* de 1844 et 1845, aucune proposition ne se trouve formulée pour les modifier.

Les autres chambres de commerce du Royaume-Uni sont singulièrement divisées d'opinion, quant aux prescriptions admises en 1844. Plusieurs voudraient, comme celle d'Édimbourg, élargir simplement *le contingent* fixé; la plupart se prononcent pour un régime analogue à celui de la Banque de France, tandis que d'autres demandent l'application plus complète du principe absolu de la division entre les opérations de banque et l'émission des billets, confiée uniquement à une commission du Trésor public, sous la surveillance de la Chambre des communes. Tel a été notamment l'avis exprimé, dans un mémoire remarquable rédigé l'année dernière, par la Chambre de commerce de Bristol.

En ce qui concerne la véritable opinion de l'Écosse au sujet de l'*Act* de 1845, l'enquête de 1857 contient des renseignements précieux [1]. Sir George Cornwal Lewis, chancelier de l'Échiquier, demanda, en 1856, l'opinion des banques d'Écosse elles-mêmes. Sur les dix banques principales qui existaient alors dans cette contrée, les plus anciennes, au nombre de cinq, avaient leur siége principal à Édimbourg, tandis que les cinq plus nouvelles étaient établies à Glasgow.

Les cinq premières se prononcèrent pour l'*Act* de 1845.

[1] *Bank Acts Report* 1857, *Appendix*, p. 328-343.

La *Banque d'Écosse* déclara, il est vrai, que cette loi n'avait exercé aucune influence sur les opérations, qu'elle avait été sans résultat appréciable (*inoperative*). Mais l'avis des autres est bien plus décidé.

Le secrétaire de la *Banque royale d'Écosse* affirme, au nom de cet établissement, que l'expérience ne permet d'élever aucun doute sur la sagesse du principe admis ; rien n'est venu prêter appui à l'opinion de ceux qui prétendaient que l'*Act* avait restreint les facilités du crédit.

L'administrateur de la *British Linen Company* dit que cette banque regarde « toutes les dispositions de l'*Act* de 1845 comme parfaitement judicieuses et salutaires. Elles sont bien calculées pour maintenir en Écosse une quantité de numéraire modérée, mais suffisante pour se trouver en proportion convenable avec la circulation des billets. L'expérience accomplie n'a révélé aucun inconvénient, ni pour les banques ni pour le public, et il est permis d'exprimer l'espérance qu'aucune modification ni aucune règle moins sévère ne viendront atteindre l'efficacité de ce régime. »

La *Commercial Bank of Scotland* « manifeste une approbation complète de l'ensemble de l'*Act*, et ne voit aucun changement à introduire dans les dispositions admises. »

La *National Bank of Scotland* dit : « Quelques personnes ont imaginé que l'*Act* de 1845 impose à l'action des banques des restrictions inutiles, et gêne leur pouvoir de répondre aux demandes qui leur sont adressées ; nous n'avons rien constaté de pareil. »

D'un autre côté, les cinq banques de Glasgow s'accordaient pour condamner la loi et les restrictions qu'elle formule.

Ainsi donc, les dix principales banques de l'Écosse se trouvaient divisées en deux camps, égaux en nombre. Mais, comme le fait remarquer M. James Stirling, il est une pierre de touche infaillible, qui révèle la véritable autorité attachée aux opinions respectivement émises [1]. Peu de mois après que ces opinions eurent été recueillies, la crise de 1857 désola le pays. Les cinq anciennes banques d'Édimbourg supportèrent la tempête sans faiblir. Il n'en fut pas de même des banques de Glasgow, plus nouvelles et plus entreprenantes. L'une d'elles, la plus considérable, sombra sans retour; une seconde suspendit provisoirement ses payements, et une troisième eut à subir le choc d'un *run*, surexcité par la défiance publique. Une quatrième, enfin, éprouva, dit-on, de sérieuses difficultés. Pour tout résumer, parmi les protestations dirigées contre les restrictions rigoureuses de l'*Act* de 1845, la plus développée et la plus véhémente émanait de la *Western Bank of Scotland* et portait la signature de mauvais augure (*ominous*) de John Taylor. La *Western Bank* a fait faillite, et la principale cause du désastre, c'était l'impulsion téméraire donnée par John Taylor à des opérations condamnables.

Il faut toujours en revenir à cette vérité fondamentale, que la limitation des billets peut seule empêcher un trouble profond dans la marche des transactions. On argue à tort d'une diminution factice du taux de l'intérêt : cette diminution est impossible, si elle ne correspond point à la situation normale du marché, qui seule détermine le loyer du capital.

Jadis le rapport naturel de l'offre et de la demande était entravé par les lois sur l'usure. De là venait la per-

[1] *Practical considerations*, etc., p. 32.

manence apparente d'un taux d'intérêt variant seulement de 4 à 5 pour 100. Mais c'est en vain qu'on prétend violenter la nature des choses. De nombreux subterfuges et des simulations fâcheuses déguisaient le taux véritable, qui s'élevait souvent à 7, 8, 9, 10 et même 12 pour 100, suivant le témoignage irrécusable de Macculloch, de Macpherson, de lord Overstone, de M. Chapman.

Ce dernier établit, dans le cours de l'enquête de 1857, d'après le tableau des opérations conclues par la maison alors puissante et célèbre d'*Overend et Gurney*, que, dans les dix années qui avaient précédé l'*Act* de 1844, il y avait eu *soixante-treize variations du taux de l'intérêt*, dont la moyenne s'était élevée à 4 livres 2 shillings 9 deniers pour 100, tandis que, dans les dix années subséquentes, le nombre de ces variations a été réduit à soixante-dix, et le taux moyen à 3 livres 7 shillings 11 deniers pour 100. Ainsi, loin de multiplier les fluctuations et d'aggraver le taux de l'escompte, l'*Act* de 1844 a entraîné l'effet contraire. Si l'on étend les investigations à vingt années avant l'*Act* de 1844, on voit que la moyenne annuelle de l'intérêt la plus réduite a été de 2 livres 3 shillings 4 deniers pour 100, et que cette moyenne est descendue sur le marché, depuis 1844, jusqu'à 1 livre 15 shillings pour 100. Que deviennent, en présence de ces faits instructifs, les accusations de la Chambre de commerce de Glasgow?

Les banques ne peuvent que se conformer à la situation du marché, elles n'ont aucun pouvoir sérieux pour imposer un taux de l'escompte. Les variations qui surviennent sont le résultat inévitable de la liberté des transactions; elles opposent aux fluctuations en sens contraire le seul correctif utile. Murmurer contre le remède, c'est bon pour des enfants, et non pas pour des hommes réfléchis.

« La science moderne, dit M. James Stirling[1], consiste, dans tout ce qui concerne le commerce et la finance, à se régler d'après les lois naturelles, à se défier de l'influence des règlements arbitraires. Quand nous sentons l'aiguillon de la nécessité, le législateur serait vainement appelé en aide. Ce qu'il faut faire alors, c'est accroître la réserve de capital, en maintenant celui qu'on possède, et en attirant un surplus par des conditions favorables. Nous devons, en fait, appliquer aux difficultés financières le principe que le *free-trade* applique au commerce, payer le taux naturel du loyer du capital, comme on paye le prix naturel des denrées et des marchandises. »

Loin de fournir quelque secours, sous ce rapport, l'émission des billets, lorsqu'elle dépasse des limites strictement tracées, augmente la confusion et aggrave les pertes.

Nous avons dû insister sur ces questions, trop souvent mal comprises, nous avons voulu examiner de près le manifeste de la chambre de commerce de Glasgow, dont on a voulu faire grand bruit. L'histoire, l'expérience, les enquêtes solennelles, l'opinion éclairée des hommes qui, comme M. James Stirling, étaient le mieux placés pour juger les choses, et l'opinion des banques d'Écosse elles-mêmes, ne permettent pas d'accueillir des conclusions aussi passionnées que mal motivées.

Ajoutons ce que nous écrivait récemment un des directeurs d'une des principales banques d'Édimbourg :

« Le taux de l'escompte des banques d'Écosse se règle entièrement, et d'une manière à peu près constante, sur le taux de la Banque d'Angleterre. Durant la récente période des taux élevés, les banques d'Écosse n'ont ce-

[1] *Loc. cit.*, p. 35.

pendant pas dépassé l'intérêt de 9 pour 100, tandis que l'escompte s'élevait à 10 pour 100 en Angleterre. »

Les enquêtes indiquent que le taux de l'escompte des banques d'Écosse, depuis un demi-siècle, a été :

De mars 1817 au 8 juillet 1822	5 p. 100.
Du 8 juillet 1822 au 19 décembre 1825	4 —
Du 19 décembre 1825 en mai 1828	5 —
De mai 1828 au 17 novembre 1836	4 —
Du 17 novembre 1836 au 12 février 1838	5 —

Nous publions, à la fin de ce volume, le tableau complet des variations du taux de l'escompte de ces établissements, depuis 1838 jusqu'au moment actuel. Il montre avec quelle régularité ce taux a suivi l'impulsion du marché de Londres, sans jamais descendre au-dessous de 3 1/2 pour 100, et en s'élevant jusqu'à 9 pour 100.

VII

Nous venons de dire que la fixation du taux de l'escompte dépend de la position du marché : que n'a-t-on pas avancé au sujet de l'heureuse influence exercée par *la concurrence* des banques d'Écosse sur le loyer du capital? Un mot suffit pour dissiper cette fantasmagorie et pour montrer qu'aucune concurrence n'existe dans cette contrée sous ce rapport. Nous avons déjà mentionné le fait; il importe de le faire ressortir d'une manière décisive. *Toutes les banques et toutes les succursales perçoivent le même taux sur les avances faites à divers titres, elles payent le même intérêt sur les sommes déposées.* Chaque quinzaine, les directeurs des banques tiennent une séance, dans laquelle le taux de toutes les opérations est établi d'un commun accord ; une circulaire instruit les *branches* de la décision, à laquelle elles doivent se conformer.

Voici le texte même de la dernière *circulaire officielle*, qui nous a été communiquée :

EDINBURGH, 8th February 1867.

TO THE AGENT.....

SIR, — At a Meeting of the Banks held here this day, the following Rates of Discount and Interest were agreed to, in conformity with which you will please to act until further notice, viz. :—

MINIMUM DISCOUNT RATES :—			
On London Bills not exceeding 3 months' currency.	3	per cent.	
Do. exceeding 3 and not exceeding 4 months' currency.........	3 1/2	—	
Do. exceeding 4 months' currency.........	4	—	
On other Bills not exceeding 3 months' currency.	3 1/2	—	
Do. exceeding 3 and not exceeding 4 months' currency.........	4	—	
Do. exceeding 4 months' currency.........	4 1/2	—	
INTEREST ON ADVANCES ON CURRENT ACCOUNT :—			
On Cash Accounts...............	4 1/2	—	From and after this date.
On Overdrafts..................	5		
INTEREST ON MONEY LODGED :—			
On Deposit Receipts.............. No interest to be allowed unless the Money has been lodged a month.	2 1/2	—	
On Current Accounts, calculated on the Minimum Monthly Balances..	2		
On Current Accounts calculated on the Daily Balances.............	1 1/2	—	

The banks have agreed to restrict to *five* days, the currency of bills, etc., which they cash to each other free of charge. Please alter the note at foot of your Table of Charges accordingly.

I am, SIR, your most obedient Servant,

....

Aucun changement notable n'est survenu depuis cette époque.

On le voit, la réunion des directeurs des banques arrête le taux uniforme de l'escompte et de l'intérêt, et tous les établissements de l'Écosse doivent s'y conformer, tant qu'ils ne reçoivent pas d'avis contraire.

Comme la *Banque d'Angleterre*, les banques d'Écosse ne fixent que le *minimum* du taux de l'escompte : il était de 3 à 4 pour 100 au 8 février, et s'élevait à 4 1/2 pour les lettres de change d'une échéance dépassant quatre mois. Le taux de la Banque de France n'était, en février 1867, que de 3 pour 100.

Les *comptes ouverts*, sous forme des *cash accounts*, payaient 4 1/2 pour 100 ; on se rappelle que c'est la forme qui convient le mieux aux intérêts agricoles. Les *avances* faites *on Overdraft* portent aussi le nom de : « *Overdrawn account*. » Elles constituent un compte courant avec emploi de *chèques*, que le client de la Banque obtient la faculté de tirer pour une entreprise ou pour un temps déterminés; l'intérêt perçu dans ce cas était fixé à 5 pour 100.

Quant à l'intérêt servi sur les dépôts, il était de 2 1/2 pour 100 sur les *deposit receipts*[1] pour les placements qui excèdent un mois, aucun intérêt n'étant alloué aux fonds détenus pendant moins de temps par les banques.

L'intérêt était de 2 pour 100 pour les comptes courants, alors qu'on le calculait sur le *minimum des balances mensuelles*, et de 1 1/2 pour 100 pour les *balances journalières*.

Les banques avaient réduit à *cinq jours* l'échéance des *bills* qu'elles encaissent gratuitement. Les agents de tous les établissements devaient prendre note de cette disposition pour agir en conséquence.

[1] Voir p. 504 l'explication des termes employés ici.

Nous avons sous les yeux une *circulaire* antérieure, en date du 28 septembre 1866. Elle est conçue en termes identiques, sauf la disposition finale. Quant à l'intérêt, il était fixé :

Pour les *London bills*	jusqu'à trois mois d'échéance...	4 1/2 p.	100.
—	au delà de trois mois...........	5	—
Pour les autres *bills*	jusqu'à trois mois d'échéance....	4 1/2	—
—	au-dessus de trois mois jusqu'à quatre mois d'échéance.... ..	5	—
—	au-dessus de quatre mois d'échéance....................	5 1/2	—

L'intérêt des avances sur les *cash accounts* était alors de 5 1/2 pour 100, et de 6 pour 100 pour les *overdrafts.*

Quant au loyer alloué aux dépôts, il était de 3 pour 100 pour les *deposit receipts*, de 2 pour 100 sur les comptes courants (minimum des balances mensuelles), et de 1 1/2 pour 100 sur les comptes courants avec balances journalières.

Nous croyons inutile d'insister : beaucoup d'illusions se dissipent au contact de la féconde réalité, qui remplace les descriptions fantastiques du mode suivant lequel opéreraient les banques d'Écosse, et de l'énorme réduction d'intérêts qu'elles devraient procurer. Mais les services sérieux qu'elles rendent en provoquant la formation des capitaux, et en mettant les moyens de travail dans des conditions raisonnables à la portée de ceux qui peuvent en tirer le meilleur parti, ne peuvent que gagner dans l'estime publique à une étude approfondie. Elles fournissent aux caisses d'épargne, dont elles forment le couronnement, un complément précieux. Elles payent en effet l'intérêt sur les dépôts de 10 livres sterling (250 fr.) et au-dessus. Les caisses d'épargne, si bien nommées

l'*école primaire des capitaux*, les recueillent shilling par shilling, et, quand ils ont grossi jusqu'à *dix livres*, ils viennent accroître le réservoir des banques, destinées à donner l'impulsion à l'agriculture, à l'industrie et au commerce. L'économie patiente du travail alimente ainsi le travail intelligent de la nation. La masse des capitaux réunis, en augmentant l'offre, contribue à rendre le loyer moins élevé ; mais, nous ne saurions trop le répéter, ce résultat n'est dû à aucun artifice de création fiduciaire, il dérive de l'accroissement régulier des ressources réelles. Les banques d'Écosse ne possèdent aucune baguette magique pour faire du capital avec du papier, mais elles empêchent les petites réserves de se perdre, ou de s'évanouir en tristes dépenses ; elles provoquent leur formation, elles les agglomèrent et les rémunèrent, en vivifiant l'esprit d'entreprise par l'esprit moralisateur de l'épargne.

VIII

Touchons encore une question à laquelle on a attaché une certaine importance.

Au nombre des critiques soulevées contre la Banque de France, on a fait figurer en première ligne l'emploi qu'elle fait *en rentes* d'une partie de son capital. Nous avons examiné cette objection dans la partie de ce livre consacrée aux *débats sur la Banque de France ;* mais il ne sera pas hors de propos de relever un fait curieux. Ceux qui ont le plus vivement dénoncé le tort fait au commerce par l'affectation d'une portion des ressources disponibles à un placement en rentes, n'ont pas manqué d'invoquer les banques d'Écosse, dont tout l'avoir était, disaient-ils, mis au service de l'industrie et de l'agricul-

ture. Ici encore les faits répondent mal à de pareilles assertions.

Il n'est pas une banque d'Écosse qui ne possède des *consols* pour une portion du capital, supérieure relativement à celle que la Banque de France utilise de cette manière; *la plupart ont placé ainsi au delà de leur capital.* « Les banques d'Écosse, nous écrit l'honorable directeur dont le concours nous a été si précieux et si utile, regardent comme nécessaire de posséder des *securities* d'une nature aussi solide. » La garantie qu'elles y trouvent est aussi celle que recherche la Banque de France.

Nous avons relevé, sur les comptes rendus officiels des banques d'Écosse, la quotité des sommes employées par chacune d'elles en *consols* (les titres de rente prédominent dans les placements englobés sous un chapitre commun, et qui constituent d'ailleurs un emploi distinct des avances et de l'escompte) :

Bank of Scotland. Capital versé, 1,000,000 liv. st.

Government securities. Comptes avec les banquiers de Londres et prêts à Londres à courte échéance.	2,065,477 liv. st.

On peut ajouter à ce dernier chapitre les 314,058 livres que la Banque d'Écosse possède en actions de la Banque d'Angleterre et en d'autres placements analogues, le tout au 28 février 1867.

Royal Bank of Scotland. Capital, 2,000,000 liv. st.

Government stock et autres placements à Londres.	2,105,306 liv. st.
Bank of England and other stocks, bonds and other securities................................	905,269 liv. st.
Total des placements au 21 septembre 1866...	3,010,575 liv. st.

British Linen Company. Capital réalisé, 900,000 liv. st.

Government stocks and other *bonds*. Obligations des chemins de fer. Balances avec les correspondants de Londres, etc., au 14 avril 1866......	2,720,158 liv. st.

National Bank of Scotland. Capital, 1,000,000 liv. st.

Bank of England and other Stocks. Debentures, etc.	397,655 liv. st.
Government stocks, and other available securities.	1,892,173 liv. st.
Total des placements et rentes au 1er novembre 1866....................................	2,289,828 liv. st.

Union Bank of Scotland. Capital, 1,000,000 liv. st.

Consols and other Government securities........	1,001,023 liv. st.
Autres *securities* et placements................	405,701 liv. st.
Total des rentes et placements au 2 avril 1867.	1,406,724 liv. st.

Clydesdale Banking Company. Capital émis, 900,000 liv. st.

Placements en consolidés et divers au 31 décembre 1866................................	896,810 liv. st.

Caledonian Banking Company. Capital, 125,000 liv. st.

Placements. Actions. Securities. Avances........	834,168 liv. st.

Aberdeen Town and County Banking Company. Capital versé, 156,000 liv. st.

Placements en *Government stocks* et autres au 31 janvier 1867...........................	252,099 liv. st.

North of Scotland Banking Company. Capital versé, 280,000 liv. st.

Government and other stocks..................	406,461 liv. st.
En outre, 3 *per cent consols*....................	64,000 liv. st.
Stock de la Banque d'Angleterre...............	10,000 liv. st.
Total des placements au 29 septembre 1866...	480,461 liv. st.

Commercial Bank of Scotland. Capital versé, 1,000,000 liv. st.

Government stock, prêts à court terme et balances à Londres..............................	1,532,144 liv. st.
Actions de la Banque d'Angleterre et autres actions, obligations, etc..........................	846,961 liv. st.
Somme des placements divers au 17 décembre 1866....................................	2,379,105 liv. st.

Les comptes rendus publiés par les banques d'Écosse ne sont guère plus explicites que ceux des banques d'Angleterre ; les *divers chapitres* ne s'y détachent point avec netteté; cependant les renseignements fournis suffisent pour nous édifier sur l'objet principal de la recherche à laquelle nous procédons. Les placements *en rentes* et en autres titres absorbent, dans chacune des banques, une somme supérieure au capital versé. Rien n'oblige ces divers établissements à faire des placements en fonds publics; ils recherchent simplement de cette manière la consolidation productive d'une partie de leurs ressources ; souvent ils ne se bornent pas à employer ainsi leur capital, ils font aussi un pareil usage d'une partie des fonds déposés.

Dans son ouvrage classique : *Practical Treatise on Banking*, Gilbart recommande le placement en fonds publics, et *surtout en consolidés*, comme le meilleur emploi que puisse faire un banquier d'une portion des ressources dont il dispose, placement non pas aléatoire, pour spéculer sur la différence du prix d'achat et de vente, mais placement permanent, offrant à la fois garantie solide, et secours dans les cas extrêmes. — Tel est le système suivi par les banques d'Ecosse, sur une échelle considérable. Les enquêtes ont constaté ce fait nombre de fois; *large investments of their funds in national paper and govern-*

ment securities, voilà l'indication qui revient sans cesse dans les témoignages recueillis.

IX

En résumé, les banques d'Ecosse ont rendu de grands et incontestables services à ce pays, mais les billets payables au porteur et à vue y ont été pour peu de chose : le mérite revient surtout à la réunion des petits capitaux au moyen des dépôts à intérêt, et à leur emploi au moyen des comptes de caisse (*cash accounts*).

La quotité des billets émis a été renfermée de tout temps dans d'étroites limites : dès que les banques se sont un peu écartées des règles d'une sévère prudence, elles en ont rudement porté la peine. Au lieu de *tripler* le capital par l'émission, elles n'ont *en circulation fiduciaire* que moitié environ du fonds réuni, et la *réserve métallique* dépasse la moitié de cette circulation. Les ressources supplémentaires fournies par l'excédant des billets sur l'encaisse métallique ne montent pas à 50 millions de francs, tandis que les dépôts fournissent un capital disponible *trente fois plus considérable*.

Le bénéfice obtenu par l'émission des billets constitue une faible portion, pas même le douzième, des profits recueillis sous forme de dividendes. La constitution des banques d'Ecosse et leur existence ne sont nullement attachées à cet élément, mais bien au capital d'épargne mis à leur disposition avec une abondance que provoque la sécurité générale, assise sur la solidité des instruments d'échange.

Loin de diminuer la somme des billets de banque, l'*Act* de 1845 l'a augmentée, en donnant une garantie plus sérieuse à la circulation; les réclamations élevées contre

l'*Act* ont surtout porté sur la quotité de la *circulation autorisée*. Cette quotité suffit aux affaires, car elle rencontre le concours de moyens perfectionnés de crédit, moyens d'autant plus actifs que le marché est plus complétement mis à l'abri de toute suspicion à l'égard de ce qui remplit l'office de monnaie. Une extension de la *circulation autorisée* ne pourrait porter que sur une somme très-faible, relativement à la masse des dépôts recueillis, plus faible encore relativement à l'ensemble de la richesse publique. Loin d'être stérile, la portion du capital social consacrée à entretenir le jeu régulier d'un solide mécanisme monétaire produit plus qu'elle ne coûte, en faisant régner la sécurité des rapports et la fidélité dans l'accomplissement des conventions. Au lieu d'un profit, une organisation plus relâchée de l'émission n'amènerait que de la perte.

La *liberté d'émission*, telle que certains écrivains l'ont réclamée chez nous, n'existe point en Écosse. Cette faculté est strictement limitée à une quotité que chacune des douze banques, seules autorisées aujourd'hui à créer des bank-notes, ne saurait dépasser. Cette quotité, on ne saurait trop le redire, équivaut à peine à la moitié de leur capital, et au double de l'encaisse métallique.

Les banques exercent un contrôle mutuel sur les billets émis, en les échangeant entre elles deux fois par semaine, sauf payement du solde en espèces ou en bons de l'échiquier. De cette manière, la durée de la circulation des billets ne dépasse pas, en moyenne, dix à douze jours. L'avantage matériel qu'ils procurent aux banques se trouve fort restreint. La commodité et la facilité du transport s'harmonisent avec la solidité de la garantie offerte, mais on doit renoncer à trouver dans *l'émission* cette mine féconde de monnaie de papier, que poursuivent de leurs

vœux beaucoup de faiseurs de plans financiers. En prétendant s'appuyer sur l'exemple des banques d'Écosse, ils en dénaturent les procédés, à la fois simples et gouvernés par une prudence étroite.

L'Écosse ne possède que peu de banques, douze au total, qui ont institué de nombreux *embranchements*. Ces banques constituent une véritable *confédération*, animée par un inaltérable esprit de corps. On y arrive ainsi, par une voie détournée et sous une forme extérieure différente, aux résultats que procure ailleurs *l'unité*.

Aucune concurrence n'existe en Écosse, quant au taux des diverses opérations des banques, dont le petit nombre facilite l'entente commune : ce taux est périodiquement réglé dans la réunion des directeurs de ces établissements; il se trouve appliqué d'une manière uniforme par tous les *embranchements*, sur toute la surface du territoire.

En ce qui concerne les intérêts agricoles, l'instrument le plus utile se rencontre dans les comptes de caisse (*cash accounts*), qui procurent aux hommes laborieux, exacts dans l'accomplissement des engagements contractés, doués d'intelligence et de moralité, des crédits qui se prolongent, et permettent d'accomplir des entreprises à plus longue échéance. Mais le taux d'intérêt des *cash accounts*, presque toujours un peu au-dessus du taux de l'escompte, suit comme ce dernier les fluctuations du marché. Il n'est jamais descendu en Écosse au-dessous de 4 pour 100, tandis qu'il s'est élevé à 7, 8 et 9 pour 100. C'est toujours le marché de Londres, dont la situation se traduit dans le taux de l'escompte perçu par la Banque d'Angleterre, qui sert de régulateur au taux de l'intérêt fixé d'un commun accord par les banques d'Écosse [1].

[1] Voir le tableau du mouvement de l'escompte depuis 1838 (à la fin du volume).

Chose remarquable, qui prouve combien *la coutume* exerce d'empire sur les formes du crédit! Les *cash accounts*, largement employés en Écosse, n'ont jamais pu se naturaliser en Angleterre. D'un autre côté, l'Écosse est en grande partie rebelle au régime des *chèques*, qui entraîne des écritures multipliées. On a vainement fait la tentative d'établir une banque opérant sur le modèle anglais, avec un *demi-penny* de commission pour chaque entrée et par chaque sortie de fonds [1]. L'emploi des *deposit receipts* est demeuré prédominant; dans tous les comptes courants, l'usage est que les clients se font délivrer en une seule fois les sommes dont ils disposent dans le cours de la journée.

Aussi, tout en désirant l'introduction des *cash accounts* en France, nous ne voulons nous faire aucune illusion sur la facilité avec laquelle ce système pourrait s'acclimater chez nous. S'il réussit, tant mieux, ce sera une preuve éclatante du progrès accompli dans l'intelligence prévoyante de nos populations rurales. Mais il nous semblerait utile de ne point se borner à cet essai, et d'organiser, ainsi que nous l'avons indiqué au commencement de ce travail, un autre mécanisme mieux adapté aux habitudes prises et tout aussi efficace.

Les *banques locales*, qui seraient établies en vertu de l'initiative personnelle, et avec un capital de garantie, pourraient émettre des obligations dont l'échéance à six mois, à un an, à deux et à trois ans, cadrerait avec

[1] La *Banque d'Angleterre* bénéficie de dépôts sans intérêt, elle veille à ce que le produit de ceux-ci lui procure au moins *six pence* (62 centimes 1/2) par chaque mouvement du *compte courant*. Si le *dépôt* n'est pas suffisant pour assurer ce résultat, le compte est fermé. Les banques d'Amérique usent d'un procédé analogue.

le terme des engagements contractés et avec les besoins de l'agriculture.

Ces engagements pourraient emprunter aux institutions de l'Écosse l'excellent système des cautions solidaires, jusqu'à concurrence d'une somme déterminée; cette organisation aurait de grandes chances de réussite et rendrait à l'agriculture un service sérieux, sans aucun artifice fiduciaire.

On vient de le voir : les banques d'Écosse n'affectent aucune spécialité : elles agissent au profit de l'industrie humaine, dans la plus large acception du terme, qu'elle s'applique au champ, à l'atelier, à la manufacture ou au commerce. On n'a jamais eu dans cette contrée l'idée d'isoler l'intérêt agricole; on a parfaitement compris que ce serait l'affaiblir, sous prétexte de le protéger.

Il est bon de faire remarquer ici que les 40 à 50 millions de billets émis au delà de l'encaisse métallique fournissent un faible appoint comme ressource appliquée aux entreprises agricoles. Les opérations du commerce et de l'industrie profitent de la partie la plus considérable des avances qui peuvent être faites, sous forme d'escompte, avec la couverture offerte par des lettres de change à courte échéance.

Quand on parle de capitaux mis en Écosse à la disposition de l'agriculture, grâce à *l'émission libre*, on se trompe doublement : les banques d'Écosse ne possèdent point la faculté d'émettre à volonté des billets payables au porteur et à vue, et la grande majorité de ceux qui sont créés sans correspondre à un gage métallique (au maximum jusqu'à concurrence de 50 millions), reposent sur des lettres de change provenant d'entreprises industrielles et commerciales.

La solidité éprouvée des banques d'Écosse attire et

multiplie les dépôts, dotés de l'avantage d'un profit modeste; les *cash accounts* font naître l'habitude des relations suivies, qui conduisent à faire fructifier la plus minime réserve, en la faisant participer aux avantages de la *caisse commune*. Celle-ci empêche les faibles ressources de s'égarer dans de mauvais emplois, ou de disparaître sous l'empire de tentations diverses. Le capital augmente, en même temps que les idées morales se fortifient.

Toutes les banques d'Écosse emploient en fonds publics au moins l'équivalent de leur capital : elles augmentent ainsi le crédit dont elles jouissent et pour la circulation de leurs billets, et pour la multiplication des dépôts. Une *garantie en rentes*, souscrite par une partie des fondateurs des banques locales, faciliterait le placement des obligations à court terme, qui alimenteraient sans cesse le fonds de roulement. Les payements à faire par ces institutions cadrant toujours avec l'échéance des engagements contractés, elles se développeront par une force analogue à celle dont le *Crédit foncier* a prouvé la puissance pour les emprunts contractés à long terme, et remboursables par annuités.

L'expérience accomplie par les banques d'Écosse présente un sujet d'étude profitable sous tous les rapports, mais surtout pour guérir les esprits fascinés par l'impuissante chimère de la monnaie de papier, et d'une *liberté des banques* mal comprise si on la confine dans la faculté très-secondaire d'émettre des billets payables au porteur et à vue. Cette faculté ne donne à manier qu'un levier trop court, tandis que l'organisation des dépôts et la création des obligations par l'intermédiaire des banques solidement constituées, fournissent le point d'appui à l'aide duquel le crédit exercera dans nos campagnes la plus féconde influence.

Mais pour réussir, il ne suffit pas d'installer un mécanisme plus ou moins perfectionné, il faut que les habitudes d'ordre, de prévoyance, d'intelligente activité donnent l'impulsion aux ressorts ; sans cela, tout avorte.

L'organisation des banques d'Écosse est simple et puissante par sa simplicité même ; la prétendue baguette magique de l'*émission fiduciaire* n'y joue qu'un rôle minime et singulièrement effacé. Ceux qui se sont laissés séduire par ce que la facilité apparente de créer des ressources nouvelles avec quelques rames de papier, offre de brillant, se convaincront, pour peu qu'ils y réfléchissent, de la vérité du dicton populaire : « Tout ce qui reluit n'est pas or. » On cherche vainement la richesse dans le creuset de nouveaux alchimistes, elle n'a pour source réelle que le travail intelligent et l'économie patiente.

La pensée de pouvoir contribuer à ramener, sur le terrain pratique, des efforts généreux trop souvent égarés par de fausses lueurs, nous a soutenu dans nos recherches.

L'Écosse ne s'est point fiée à un mécanisme morne, elle a évoqué la force vivante. A quoi serviraient les facilités ouvertes au crédit, si les populations ne savent point les mettre en œuvre ? Ce qui manque chez nous, c'est cet esprit à la fois entreprenant et pratique qui distingue les Écossais ; c'est cette intelligence des résultats que procurent la concentration des épargnes et l'emploi des instruments offerts au travail. Si nous parvenons à les conquérir, les institutions se multiplieront d'elles-mêmes, car elles rencontreront ce qui constitue l'élément vital de leur existence. Ce n'est point avec des billets de banque, dont elle use fort peu ; ce n'est point grâce à une concurrence des institutions de crédit qui n'y existe pas ; ce n'est point

par la grande multiplicité des *banques*, on reconnaît qu'il en existe peu, lorsqu'on sait les distinguer de simples succursales ; ce n'est pas non plus en faisant servir aux avances les capitaux de fondation, qui sont employés en rentes, ni en réduisant l'intérêt au moyen d'artifices de finance, car l'intérêt est payé sur le pied normal déterminé par l'abondance avec laquelle les capitaux sont offerts et par l'intensité de la demande ; aucune de ces éblouissantes chimères n'a permis à l'Écosse d'user d'une large organisation du crédit. Pour y arriver, il lui a simplement fallu comprendre ce que vaut le rapprochement opéré entre le capital, successivement réuni, et le travail constamment développé. Une fois qu'on le comprendra également en France, tout sera fait, sans grande complication de ressorts, sans fracas, sans coups de théâtre, par l'énergique application de l'initiative individuelle et la rapide agglomération des ressources privées. Que les résultats du travail de la veille, préservés d'une destruction immédiate, soient mis à la portée des efforts du jour aussi bien que des plans d'avenir, et l'agriculture puisera dans le large réservoir des *banques* des ressources infinies, sans recourir à la périlleuse création d'une sorte de monnaie de papier, dépourvue du gage métallique.

Au lieu de discuter dans le vide, nous avons cité des faits, produit des chiffres, scruté les causes de la puissance des banques d'Écosse. Quelques-unes des données recueillies ici sont publiées pour la première fois ; nous avons essayé de les présenter toutes sous leur vrai jour. Sans sacrifier à aucune illusion, en cherchant uniquement le ressort de ce grand mécanisme, nous pensons avoir justifié l'admiration que nous inspirent les banques d'Écosse, mises au service d'une population éclairée et laborieuse.

X

Les partisans d'une *prétendue liberté des banques*, qui consisterait dans le droit de libre émission des billets, ont grandement à profiter du spectacle fourni par les banques d'Écosse. Celles-ci montrent par l'enseignement le plus profitable, par l'expérience accomplie, combien il importe de se préoccuper, en dehors de l'intérêt de l'institution de crédit et de celui des personnes qui contractent avec elle, d'un troisième élément, de la clientèle indirecte, en quelque sorte involontaire, du public qui reçoit et qui donne les billets comme de la monnaie.

La force des choses a introduit en Écosse des mesures de restriction sévère qui ont conjuré le danger, en renfermant dans une limite étroite une faculté d'émission strictement réglementée. Ce n'est qu'à l'aide de faits travestis ou mal compris qu'on a pu faire supposer que le billet de banque joue un grand rôle en Écosse. Le succès brillant obtenu par les institutions de crédit de cette contrée repose sur une base différente, bien autrement large et solide, l'énorme capital effectif accumulé par les dépôts.

Le *billet de banque* leur a, au contraire, plus d'une fois fait courir un danger sérieux, et subir des pertes considérables au dix-huitième siècle et à des époques plus rapprochées.

Une confusion qu'on ne saurait trop travailler à dissiper a fait méconnaître la question véritable.

L'illustre Mac-Aulay a eu raison de dire que les *écoles* et les *banques* avaient transformé l'Écosse : nous sommes parfaitement de cet avis, mais nous distinguons les *banques*, intermédiaires actifs entre le capital dont elles favo-

risent la formation et le travail qu'elles alimentent, du *billet de banque*, instrument secondaire, qui n'amène qu'une très-faible économie dans la circulation, et qui vaut plus par la facilité du transport et la commodité du maniement, que par la légère épargne qu'il occasionne dans le mécanisme métallique des échanges.

Les bienfaits des *loan-societies*, des banques d'avances, des véritables banques populaires que l'Écosse possède depuis plus d'un siècle, sont incontestables ; mais, comme les *banques populaires* d'Allemagne, qui n'ont jamais lancé un billet au porteur et à vue, destiné à circuler en guise de monnaie, ces utiles créations ne doivent rien à l'*émission*.

Notre honorable ami M. Batbie l'a lui-même reconnu dans son livre *le Crédit populaire* [1]. En voici un passage : « Les banques d'Ecosse sont de vraies banques populaires ; là est le trait caractéristique et le secret de leur influence si bienfaisante sur le développement économique du pays, ainsi que de leur succès soutenu ;... elles ont pour clientèle toute la population productive du pays ; elles lui rendent surtout d'immenses services par le *cash credit*... » et il explique à merveille tous les rouages de ce système. Mais, dans tout ceci, le billet de banque ne joue aucun rôle, il ne met point en mouvement cette pompe aspirante et refoulante des banques, qui donne la vie au crédit. On évaluait, il y a quarante ans, à 30 millions de livres les dépôts des banques écossaises ; ce chiffre a plus que doublé aujourd'hui. Provient-il des billets ? En aucune manière. Il est le fruit d'une épargne intelligente : appliqué à la France, il mettrait plus de 15 milliards de francs à la disposition constante d'un cré-

[1] Paris, 1864.

dit sérieux et régulier. — Nous dirons, à notre tour, que ce parallèle est éloquent, et qu'il n'a besoin d'aucun commentaire. Quiconque se rend compte du chiffre colossal des dépôts en Ecosse, fait bonne justice des exagérations commises au sujet des billets de banque, auxquels un artifice habile de discussion essaye d'attribuer le mérite du développement admirable acquis au crédit écossais.

La solidarité des actionnaires, qui règne dans tous les établissements du pays, excepté les trois banques les plus anciennes qui sont *incorporées*, c'est-à-dire soumises au régime de nos sociétés anonymes, a, comme nous l'avons fait remarquer, singulièrement accru la solidité des banques, en imprimant aussi une allure plus régulière à leur marche. Ce n'est pas là seulement un accessoire important, c'est le principe même, que ne saurait altérer la prétendue intervention d'*hommes de paille*, car la liste des associés, périodiquement publiée, fait dépendre le crédit de chaque compagnie de la position connue des intéressés.

L'élévation relative du capital exclut les bénéfices faciles d'une émission abondante des billets ; quant à l'emploi exclusif des ressources des banques aux opérations de crédit, c'est une pure et simple illusion qui se dissipe au contact des chiffres officiels. Toutes les banques d'Ecosse consacrent à des placements en *rentes* et en titres divers beaucoup au delà du montant du capital versé. Quant au contrôle mutuel qu'elles exercent les unes sur les autres, il restreint la circulation fiduciaire à de faibles proportions. Ce résultat, irrévocablement acquis, montre le cas que l'on doit faire du prétendu *triplement* des capitaux, au moyen des billets. Ce contrôle ne suffirait point à lui seul, de tristes exemples l'ont plus d'une fois prouvé, si l'absence complète de la concurrence entre les

banques, pour la fixation du taux des avances, et la limite légale imposée au contingent fiduciaire de chaque banque, limite qu'aucune d'elles n'atteint jamais, ne renfermaient point la circulation des billets dans une étroite sphère. L'*Act* de 1845 n'a imposé aucune gêne gratuite à une circulation, qui n'use même pas de la marge qu'il lui ouvre. Les partisans les plus dévoués du système qu'ils décorent du nom attrayant, mais inexact, de *liberté des banques*, avouent que les billets, dans leur quotité actuelle, desservent largement les besoins de l'Écosse. De quoi pourraient-ils donc se plaindre?

Quant au chiffre des *succursales*, il n'implique nullement des ressources plus considérables. La fondation des *comptoirs intéressés*, tels qu'ils fonctionnent en Belgique, et la création de banques locales, alimentées par l'initiative privée, et mettant en œuvre l'énergique levier des dépôts, doteront la France de moyens d'action tout aussi féconds, du moment où, au lieu de courir après la chimère décevante d'une création de ressources au moyen de l'émission, on saura se résigner chez nous, comme en Écosse et en Belgique, à mettre au service de l'esprit d'entreprise le résultat acquis des travaux réalisés.

On s'extasie devant les billets des banques multiples, pourquoi? Ce n'est pas qu'ils donnent plus de garanties ni de facilités, ce n'est pas non plus qu'ils se multiplient plus que les billets d'une banque unique, qui rayonnent dans tout le pays. Quant à l'idée que la Banque d'Angleterre se trouve plus souvent embarrassée que les *banques libres et égalitaires* de l'Écosse, elle pèche par la base, car c'est la Banque d'Angleterre qui seule porte tout le poids de l'édifice monétaire du Royaume-Uni; c'est sur elle que les banques d'Écosse prennent leur appui, c'est grâce à elle qu'elles peuvent jouir d'une sé-

curité, acquise quelquefois aux dépens de celle de la métropole. D'ailleurs, en ce qui concerne l'*émission*, les banques d'Écosse ne sont pas *libres*, et l'épithète d'*égalitaires* ne leur appartient que dans un sens, qu'il importe d'expliquer: elles procèdent, en excluant toute possibilité de concurrence, sur un *pied égal* pour le loyer servi aux dépôts et pour le taux d'intérêt imposé aux avances.

Où donc M. Horn a-t-il vu que le régime de la pluralité assurait en Écosse un crédit et une propagation de billets, que ne pourrait leur donner, chez nous, le droit unitaire exercé par la Banque de France? Nous avons, en réalité, autant de billets de banque que les Écossais, et personne ne suspecte la valeur d'une circulation bien accueillie partout. Le fantôme du papier-monnaie pourrait être laissé en repos, car notre Banque n'a aucun penchant pour cet expédient funeste des gouvernements aux abois. Nous félicitons M. Horn de la sainte horreur dont il est pénétré vis-à-vis du papier-monnaie; mais, pour être juste, il n'aurait pas dû oublier que si des événements plus forts que la prévoyance et la force humaines ont fait introduire le cours forcé à la suite de la révolution de 1848, le chiffre des billets, au lieu d'être livré aux facilités de la surémission, a été strictement limité à une quotité qui n'équivaut point à la moitié de la circulation actuelle. Il aurait dû se rappeler aussi que la Banque de France a longtemps insisté pour que le cours forcé fût levé, car la sage circonspection de cet établissement avait promptement réduit le droit de ne pas rembourser les billets en numéraire, à une faculté purement idéale. L'exemple choisi par M. Horn le condamne; quant aux abus commis en Autriche et en Russie, ils ne tiennent point au régime des banques, mais à une véritable fabrication d'assignats. L'Italie, si elle s'est laissée entraîner à décréter le cours

forcé, suit au moins l'exemple de la France de 1848, en limitant l'émission. Enfin, M. Horn devait aussi ne pas taire ce qui s'est passé au dix-huitième siècle pour les banques d'Écosse qui avaient introduit la *fameuse clause d'option*, interdite depuis par le Parlement, clause qui ajournait le remboursement du billet de banque, en le plaçant sous le régime du *billet fictif*, que M. Horn déclare *abhorrer*.

Du reste, il n'est pas fanatique du billet de banque ; il n'y voit pas une panacée, nous le constatons avec une satisfaction réelle. Mais pourquoi donc, avec ces idées justes, se donner l'apparence de grossir les rangs de ceux qui acclament l'émission comme la source d'un accroissement de capital ? Quand on comprend aussi bien que M. Horn que le billet n'est qu'un *véhicule* pour faire circuler, et que ce n'est pas le nombre des véhicules, mais l'usage qui en est fait qui assure une circulation saine et féconde, on devrait laisser aux rêveurs une interprétation peu exacte du mécanisme des banques d'Écosse.

M. Horn dénonce cependant le nombre restreint des billets émis par les succursales de la Banque de France, en ne songeant point à la cause de cette différence avec le régime écossais. Le billet de la Banque de France circule également partout : il rend donc en grande partie inutile l'émission locale. La circulation fiduciaire, en tant qu'elle rend des services sérieux, ne se concentre point dans nos villes, elle pénètre aussi dans les campagnes, et l'*unité* du billet a singulièrement avancé sur ce point l'éducation des habitants.

La formation d'établissements de banque dans nos départements utiliserait l'énergique levier des dépôts ; ce levier agira avec une efficacité d'autant plus grande

qu'elle ne sera point traversée par la défiance que pourrait susciter la circulation fractionnée des billets faisant office de monnaie. — L'Écosse possède sous ce dernier rapport des habitudes séculaires, celles-ci ne s'improvisent pas. D'ailleurs, le résultat qu'elle a obtenu peut être facilement atteint sur une voie quelque peu différente, et l'émission des billets ne présente point un avantage suffisant pour faire courir les aventures. M. Horn reconnaît que les dépôts dépassent presque le décuple de l'émission en Écosse ; il aurait pu, en défalquant du chiffre des billets la réserve métallique, dire que la somme ajoutée à la circulation par les bank-notes n'atteint pas le *trentième* du capital que fournissent les dépôts. Mais que serait devenu, en présence de ce fait décisif, le système qu'il préconise?

L'argument relatif aux dépôts sans intérêt des succursales de la Banque de France s'efface du moment où il s'agirait d'organiser le système des dépôts à intérêt au moyen de banques locales, solidement assises et mises à l'abri de tout danger par suite de la séparation absolue de ce qui est véritablement l'office des banques, la réunion et la distribution des capitaux, de ce qui ne constitue qu'un accessoire irrégulier, l'émission des billets appelés à faire office de monnaie.

Sans doute, la confiance acquise aux banques pour le capital qu'elles tirent du milieu local empêchera le retrait des dépôts au moment d'une crise, surtout si la crainte de ne pas voir les billets payés en numéraire manque de tout aliment. Mais M. Horn devrait savoir que la puissance inébranlable des Banques d'Angleterre et de France y accumule aussi les dépôts, qui, loin de diminuer, augmentent dans les moments difficiles.

Prétendre que les banques ne peuvent remplir l'office

de collecteur et de distributeur du crédit si elles ne sont pas armées du droit d'émission, c'est tout simplement ne tenir aucun compte du fait le plus considérable, de l'immense affluence de ressources dans les *joint stock banks* d'Angleterre, qui se garderaient bien d'user de l'instrument périlleux des billets, alors qu'elles retirent des bénéfices énormes grâce à leur rôle d'intermédiaires entre l'épargne et le travail. Une des plus importantes institutions de crédit du Royaume-Uni, la *National Provincial Bank*, a spontanément renoncé à une *émission autorisée* de 448,371 livres sterling (plus de 11 millions de francs), dont la réserve introduite dans l'*Act* de 1844 lui avait jusqu'ici permis de profiter. Elle n'a obtenu pour cela aucune indemnité de la part de la Banque d'Angleterre.

Elle attachait peu de valeur au droit d'émission, en présence d'un *chiffre de dépôts* qui dépasse 13 millions de livres sterling (325 millions de francs) ! Ajoutez que cette banque a, comme toutes les autres, employé en placements consolidés beaucoup au delà du capital versé ; 2,248,476 livres sterling ont été employées par elle en *government securities* et 1,222,525 livres sterling en autres valeurs à revenu fixe.

Par une singulière contradiction, M. Horn, après avoir dit avec raison que l'émission des billets ne crée pas un atome de ressources nouvelles, que le système de crédit le plus perfectionné n'augmente pas d'un sou la masse préexistante du capital[1], prétend que le bénéfice provenant de la différence entre l'intérêt que la Banque paye et celui qu'elle perçoit sur les fonds mis à sa disposition n'est pas assez *alléchant* pour provoquer des excédants

[1] P. 112.

de cette nature, et qu'il faut y ajouter le bénéfice d'un certain *supplément de capital* qui ne coûte pas d'intérêt. Heureusement c'est là une hypothèse purement imaginaire : si la perspective du *crédit futur* attire les dépôts, les billets n'y sont pour rien ; l'on commet une erreur gratuite en prétendant que la banque locale, afin d'obtenir des capitaux considérables, doit pouvoir disposer d'un surplus de capital, et qu'elle ne peut le trouver que dans l'émission fiduciaire. L'homme de la campagne, prudent et craintif de sa nature, ne confiera point ses épargnes à une institution toujours menacée d'une crise en face de la présentation active des billets à l'échange.

La libre multiplicité des banques d'émission n'existe point en Écosse, elle a disparu en Amérique : pour détruire la conséquence naturelle des faits constatés, il faudrait autre chose que des arguments puérils et des affirmations tranchantes, démenties à chaque instant par une irrécusable expérience. La communauté n'a rien à gagner à ces jeux du hasard, destinés à enrichir quelques spéculateurs au détriment de la sécurité générale. Du moment où tout le profit espéré repose sur une monnaie fictive, le danger est grand et l'avantage singulièrement limité. Des assimilations inexactes aux entreprises tentées dans la voie normale du crédit et de la liberté des échanges, ne réussiront point à effacer la distinction fondamentale entre ce qui reste dans la région des intérêts privés et ce qui affecte le domaine entier de l'intérêt public.

Convier à un essai périlleux, c'est faire trop bon marché des principes de stabilité et de sincérité des contrats ; reprocher au *système métallique* les crises auxquelles il est étranger, c'est méconnaître celles dont il a prévenu le retour, et il n'a jamais eu la prétention d'employer une

panacée universelle contre les commotions financières et commerciales : enfin, attribuer à la faculté d'émission le régime de l'escompte et des avances à bon marché, c'est oublier tous les précédents des banques d'Écosse, c'est évoquer une fantasmagorie véritable [1].

La multiplicité des banques d'émission qui ont su échapper, au moyen d'une *confédération* fortement liée, au danger de la concurrence, n'exerce aucun empire sur le loyer des capitaux : au lieu de le réduire, elle tendrait plutôt à le hausser.

Nous n'avons presque rien dit de la relation intime qui existe entre le change et l'émission. Nous terminons en ce moment un travail spécialement consacré à étudier ce côté de la question. Il apportera, nous l'espérons, une force nouvelle aux objections dirigées contre une concurrence décevante ou dangereuse.

L'étude des banques d'Écosse démontre une fois de plus que l'on ne peut prêter que ce qu'on a ; les combinaisons les plus ingénieuses ne peuvent faire qu'on emploie à nouveau un capital dont on a déjà disposé. La Banque est simplement l'intermédiaire qui dispense l'offre et la demande du capital de se rechercher, et qui facilite leur rencontre. Le pouvoir de disposer du capital, que son propriétaire ne sait point ou ne peut point employer, est placé temporairement entre des mains qui l'utilisent.

Les banques arrivent à multiplier les capitaux, mais c'est en aspirant toutes les parcelles de l'épargne, pour les transformer en instruments actifs, sans les immobiliser dans une trop forte proportion.

[1] Au moment où nous traçons ces lignes, la Banque de France et la Banque d'Angleterre ont réduit l'escompte à 2 1/2 pour 100 (30 mai 1867).

Ce ne sont pas seulement les banques d'Écosse qui rendent ce service : les *joint stock banks* d'Angleterre y réussissent tout aussi bien, sans aucune émission fiduciaire, car ce rouage est étranger à *l'office de la banque*, sainement compris.

On a prétendu faire un reproche aux banques qui concentrent l'émission, de ce que les plus forts dividendes appartiennent aux époques critiques. Il suffit de consulter les résultats obtenus par toutes les banques administrées avec une sage prévoyance pour constater des résultats identiquement pareils.

Le régime de la *pluralité des banques* est bon, tant qu'il ne s'agit point de la fabrication d'un véritable instrument monétaire, qui influe sur la mesure de la valeur et sur le sens de toutes les conventions. Loin de contredire cette vérité, l'histoire financière de l'Écosse la confirme d'une manière éclatante; elle montre, en effet, comment, pour échapper au vice inhérent à un droit d'émission fractionnée, il a fallu restreindre ce droit, l'attribuer d'une manière exclusive et limitée à un petit nombre d'établissements, et amortir la concurrence. L'agriculture, comme l'industrie et le commerce, se sont fortifiés et leur prospérité a grandi, alors qu'un grave élément de trouble a disparu avec ce qu'on a voulu décorer du titre pompeux et illusoire de *liberté des banques*. Celle-ci n'existe point en Écosse dans le sens que mettent en avant nos prétendus réformateurs, oublieux à la fois de ce qu'exige l'idée démocratique, prise dans l'acception élevée du terme, et de ce que commande l'équité dans les rapports sociaux, c'est-à-dire la fixité la plus grande dans l'instrument monétaire, qui traduit tous les engagements et toutes les stipulations. Tel est le grand côté de la question des banques, qui intéresse l'État tout entier; l'émission libre ne

touche qu'au côté secondaire du bénéfice privé et celui-ci ne doit jamais se mettre en conflit avec l'intérêt public. Voilà le dernier mot de l'enseignement fourni par les Banques d'Écosse.

Résumons, d'après les documents authentiques, leur situation actuelle.

Situation des Banques d'Écosse en avril 1867.

DÉPOTS au 31 déc. 1866.	EMPLOI en rentes et autres placements.	CAPITAL versé.	BANQUES.	Circulation autorisée.	Circulation moyenne.	MOYENNE d'encaisse métallique.
7.413.922	2 368 835(1)	1.099.000	Bank of Scotland......	300.485	472.949	288.217
8 919.033	3.109.575(2)	2.099.909	Royal Bank of Scotland.	210 451	537.097	423.828
7.322.095(3)	2 720.158(4)	1.900 000	British Linen Company.	438.924	470.243	268.081
7.088.834	chiffre incon.	1.909.990	Commercial Bank of Scotland..........	374.880	578.201	325.212
8 918.916	2.248.479(5)	1.999.009	National Bank of Scotland...............	297.024	482 923	292.178
8.441.240	2.409.724(6)	1.099.900	Union Bank of Scotland.	454.349	589.282	270.368
1.521.099	232.999	182.090	Aberdeen town and county Bank Comp.	70.123	141.227	86.037
1.250.000(7)	486.431	280.009	North of Scotland Bank. Company...........	154.310	219.190	89.587
4 824.168	896.819	900 000	Clydesdale Bank. Comp.	274.324	385.778	179.593
4 449.325(8)	chiffre incon.	879.000	City of Glasgow Bank..	72.941	359.249	341.498
701.584	834.108(9)	125.009	Caledonien Bank. Comp.	53.434	74.521	35.217
835.000 (10)	chiffre incon.	78 900	Central Bank of Scotland	42.033	60.332	39.510
			TOTAL......	2.749.281	4.397.983	2.640.248(11)

(1) Ce chiffre comprend les balances de Londres et les prêts à courte échéance faits dans cette capitale.
(2) Même observation.
(3) Chiffre du 18 juin 1866.
(4) Ce chiffre comprend les balances chez les correspondents de Londres.
(5) Ce chiffre est celui des *Government securities*, il faut y ajouter : *other securities*, obligations, etc., 1 222.525, ce qui élève le chiffre des placements à 3.471 001 livres sterling.
(6) Les placements en consolidés et autres *Government securities* dépassent un million de livres sterling, c'est à-dire le chiffre du capital.
(7), (8) et (9) Chiffres de juin 1896.
(10) Le chiffre total des dépôts dépasse maintenant 60 millions de livres sterling, c'est-à-dire un milliard 590 millions de francs.
(11) La circulation moyenne, déduction faite de l'encaisse, n'était donc que de 1,721,735 livres sterl. Elle restait de plus d'un million de livres (25 millions de francs) au-dessous du montant autorisé par l'*Act* de 1845. Les billets dépassaient la réserve métallique de 43 millions de francs, en présence de plus d'un milliard 509 millions de dépôts.

Quelques mots suffisent pour traduire les enseignements fournis par une expérience décisive :

La faible circulation des billets de banque en Écosse

montre combien est restreinte la limite des besoins du public, en ce qui concerne cet instrument d'échange, alors même qu'on n'emploie les *chèques* que d'une manière exceptionnelle, et que le numéraire et les *banknotes* pourvoient seuls aux transactions.

On obtient autant de billets qu'on désire, en échange de l'or qu'on apporte; il ne saurait donc être question d'un défaut de ces *instruments* commodes. Tout se trouve ramené à la question de l'existence et de l'augmentation du *capital*. Or, ce n'est pas accroître celui-ci que de multiplier les titres de créance, il faut accumuler les biens disponibles.

La création des billets n'exerce aucune influence sur le loyer des capitaux, qui dépend du rapport entre l'offre des ressources disponibles et l'intensité de la demande.

Les banques d'Écosse ont compris ces vérités. Au lieu de courir après l'ombre, elles ont fortifié les réserves destinées à être fertilisées par le travail, elles ont provoqué les féconds résultats de l'épargne.

Le crédit n'ajoute rien au capital, il peut seulement en transférer l'usage, il délègue le pouvoir d'en disposer, mais il faut d'abord que le capital existe, c'est-à-dire que les fruits obtenus par le travail de l'homme aient été conservés pour servir à la production future. Telle est la *magie de l'épargne*, bien autrement réelle et productive que la *magie du crédit*, image dont on a si souvent abusé.

Les billets et le numéraire ne constituent qu'une fraction minime de la richesse des pays avancés en civilisation; rien de plus illusoire ni de plus périlleux que de confondre la fonction de l'instrument d'échange avec la fonction du capital, et de croire qu'on augmente la puissance du *travail*, quand on multiplie simplement les *signes* à l'aide desquels les transactions s'accomplissent.

FIN.

BANQUE ROYALE D'ÉCOSSE.

Taux minimum de l'escompte du papier écossais (*Scotch Bills*).

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.
1838	Décembre.	31	Juin.	1	1839	4
1839	Juin.	1	Février.	17	1641	4 1/2
1841	Février.	17	Décembre.	19	1842	5
1842	Décembre.	19	Avril.	10	1843	4 1/2
1843	Avril.	10	Novembre.	11	1845	4
1845	Novembre.	11	Février.	17	1847	4 1/2
1847	Février.	17	Juin.	14	1847	5
1847	Juin.	14	Août.	9	1847	5 1/2
1847	Août.	9	Août.	18	1847	6
1847	Août.	18	Octobre.	28	1847	6 1/2
1847	Octobre.	28	Février.	14	1848	7 1/2
1848	Février.	14	Mai.	23	1849	3 1/2
1849	Mai.	23	Juin.	4	1849	5
1849	Juin.	4	Décembre.	31	1849	4
1649	Décembre.	31	Septembre.	1	1853	3 1/2
1853	Septembre	1	Septembre.	18	1853	4
1853	Septembre.	18	Septembre.	23	1853	4 1/2
1853	Septembre.	23	Mai.	13	1854	5
1854	Mai.	13	Avril.	20	1855	5 1/2
1855	Avril.	20	Mai.	9	1855	5 1/4
1855	Mai.	9	Septembre.	17	1855	4 1/2
1855	Septembre.	17	Octobre.	1	1855	5
1855	Octobre.	1	Octobre.	24	1855	5 1/2
1855	Octobre.	24	Juin.	2	1856	6
1856	Juin.	2	Octobre.	7	1866	5 1/2
1856	Octobre.	7	Novembre.	14	1856	6
1856	Novembre.	14	Décembre.	19	1856	7
1856	Décembre.	19	Avril.	4	1857	6
1857	Avril.	4	Juin.	19	1887	6 1/2
1857	Juin.	19	Octobre.	24	1857	6
1857	Octobre.	24	Janvier.	8	1858	8
1858	Janvier.	8	Janvier.	15	1858	7
1858	Janvier.	15	Janvier.	29	1858	5 1/2
1858	Janvier.	29	Février.	8	1858	4 1/2
1858	Février.	8	Mai.	8	1859	4
1859	Mai.	8	Juin.	3	1859	4 1/2
1859	Juin.	3	Mars.	30	1860	4
1860	Mars.	30	Avril.	13	1860	4 1/2
1860	Avril.	13	Mai.	11	1860	5
1860	Mai.	11	Mai.	28	1860	4 1/2
1860	Mai.	23	Novembre.	9	1860	4
1860	Novembre.	9	Novembre.	15	1860	4 1/2
1860	Novembre.	15	Novembre.	36	1860	5
1860	Novembre.	38	Janvier.	2	1861	5
1861	Janvier.	2	Janvier.	8	1861	6
1861	Janvier.	6	Février.	18	1861	7
1861	Février.	18	Mars.	22	1861	8
1861	Mars.	22	Avril.	5	1861	7
1861	Avril.	8	Avril.	12	1861	6
1861	Avril.	12	Mai.	17	1861	6
1861	Mai.	17	Août.	2	1861	6
1861	Août.	2	Août.	16	1861	5
1861	Août.	18	Août.	30	1861	4 1/2
1861	Août.	30	Juillet.	25	1862	4
1862	Juillet.	25	Octobre.	31	1862	3 1/2

DEPUIS			JUSQU'A			TAUX.
1862	Octobre.	31	Janvier.	20	1863	4
1863	Janvier.	29	Février.	20	1863	5
1863	Février.	28	Mai.	1	1863	4
1863	Mai.	1	Mai. [1]	18	1863	3 1/2
1863	Mai.	18	Novembre.	3	1863	4
1863	Novembre.	3	Novembre.	6	1863	5
1863	Novembre.	6	Décembre.	3	1863	6
1863	Décembre.	3	Décembre.	28	1863	8
1863	Décembre.	28	Janvier.	21	1864	7
1864	Janvier.	21	Février.	12	1864	8
1864	Février.	12	Février.	26	1864	7
1864	Février.	26	Avril.	18	1864	6
1864	Avril.	18	Mai.	3	1864	7
1864	Mai.	3	Mai.	6	1864	6
1864	Mai.	6	Mai.	20	1864	9
1864	Mai.	20	Mai.	27	1864	8
1864	Mai.	27	Juin.	17	1864	7
1864	Juin.	17	Juillet.	26	1864	6
1864	Juillet.	26	Août.	5	1864	7
1864	Août.	5	Septembre.	9	1864	8
1864	Septembre.	9	Novembre.	11	1864	9
1864	Novembre.	11	Novembre.	25	1864	8
1864	Novembre.	25	Décembre.	16	1864	7
1864	Décembre.	16	Janvier.	13	1865	6
1865	Janvier.	13	Janvier.	27	1865	5 1/2
1865	Janvier.	27	Mars.	3	1865	5
1865	Mars.	3	Mars.	31	1865	4 1/2
1865	Mars.	31	Mai.	5	1865	4
1865	Mai.	5	Mai.	26	1865	4 1/2
1865	Mai.	26	Juin.	18	1865	4
1865	Juin.	18	Juillet.	28	1865	3 1/2
1865	Juillet.	28	Septembre.	29	1865	4
1865	Septembre.	29	Octobre.	3	1865	4 1/2
1865	Octobre	3	Octobre.	6	1865	5
1865	Octobre.	6	Octobre.	9	1865	6
1865	Octobre.	9	Novembre.	24	1865	7
1865	Novembre.	24	Décembre.	29	1865	6
1865	Décembre.	29	Janvier.	5	1866	7
1866	Janvier.	5	Février.	23	1866	8
1866	Février.	23	Mars.	16	1866	7
1866	Mars.	16	Mai.	4	1866	6
1866	Mai.	4	Mai.	9	1866	7
1866	Mai.	9	Mai.	14	1866	8
1866	Mai.	14	Août.	17	1866	9
1866	Août.	17	Août.	24	1866	8
1866	Août.	24	Août.	31	1866	7
1866	Août.	31	Septembre.	7	1866	6
1866	Septembre.	7	Septembre.	28	1866	5
1866	Septembre.	28	Décembre.	21	1866	4 1/2
1866	Décembre.	21	Février.	8	1867	4
1867	Février.	8	Le taux n'a point varié depuis cette dernière époque.			3 1/2

Paris. — Typographie Hennuyer et fils, rue du Boulevard, 7.





